

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Hodnocení finanční výkonnosti automobilového průmyslu v ČR

Financial Performance Assessment of the Automotive Industry in the Czech Republic

Student: Bc. Iveta Kubátová

Vedoucí diplomové práce: Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.

Ostrava 2015

VŠB – Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Iveta Kubátová**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **6202T010 Finance**
Téma: **Hodnocení finanční výkonnosti automobilového průmyslu v ČR**
Financial Performance Assessment of the Automotive Industry in the Czech Republic

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti
 3. Charakteristika odvětví a posouzení finanční situace automobilového průmyslu v ČR
 4. Zhodnocení finanční výkonnosti automobilového průmyslu v ČR
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratek
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.**

Datum zadání: 21.11.2014
Datum odevzdání: 25.04.2015


Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry




prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně. Přílohy č. 1 a 2 dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.“

V Ostravě dne 13. 7. 2015

Iveta Kubátová

Iveta Kubátová

Obsah

1 Úvod	5
2 Popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti	7
2.1 Finanční výkonnost	7
2.2 Finanční analýza	9
2.2.1 Analýza absolutních dat (tokových a stavových)	10
2.2.2 Analýza poměrových ukazatelů	11
2.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty (<i>Economic Value Added – EVA</i>)	19
2.4 Náklady kapitálu	22
2.4.1 Průměrné náklady celkového kapitálu (WACC)	22
2.4.2 Náklady na cizí kapitál	22
2.4.3. Náklady na vlastní kapitál	23
2.5 Pyramidové soustavy ukazatelů	25
3 Charakteristika odvětví a posouzení finanční situace automobilového průmyslu v ČR	28
3.1 Charakteristika odvětví	28
3.2 Analýza absolutních dat (stavových i tokových) v odvětví automobilového průmyslu	38
3.2.1 Vertikálně-horizontální analýza rozvahy	38
3.2.2 Procentní rozbor a horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	42
3.3 Poměrové ekonomické ukazatele automobilového průmyslu v ČR	45
3.3.1 Analýza rentability	45
3.3.2 Analýza aktivity	48
3.3.3 Analýza finanční stability a zadluženosti	51
3.3.4 Analýza likvidity	55
3.3.5 Analýza provozních ukazatelů (produktivita mezd a hrubý operační přebytek)	58
4 Zhodnocení finanční výkonnosti automobilového průmyslu v ČR	60
4.1 Ekonomická přidaná hodnota	60
4.1.2 Výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty	60
4.2 Pyramidové soustavy ukazatelů	64
4.2.1 Pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA)	65
4.2.2 Pyramidový rozklad ukazatele rentability aktiv (ROA)	72
4.2.3 Pyramidový rozklad ukazatele hrubého operačního přebytku (HOP)	76
4.3 Závěrečné zhodnocení výsledků výkonnosti automobilového průmyslu v ČR	78
5 Závěr	85
Seznam použité literatury	87

Seznam zkratek	89
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
Seznam příloh	
Přílohy	

1 Úvod

Odvětví českého automobilového průmyslu značně přispívá k tvorbě hrubého domácího produktu. Z hlediska tržeb se jedná o největší odvětví zpracovatelského průmyslu, které je značně navázáno na situaci a vývoj německého trhu, protože tento trh je pro export automobilového průmyslu klíčový. Světová finanční krize se v letech 2008 až 2009 značně promítla na propadu výkonnosti českého i zahraničního automobilového průmyslu. Pro zmírnění krize přistoupila řada států k záchranným opatřením, které umožnily dostat automobilový průmysl z recese, což ovlivnilo i tuzemský trh s automobily. Dopady krize byly značně velké, a proto byla řada podniků nucena toto období překlenout pomocí bankovních úvěrů a jiných finančních výpomocí. Výroba automobilů a dalších dopravních prostředků má v České republice dlouholetou tradici a patří k ekonomicky nejdůležitějším strojírenským odvětvím. Dobrá infrastruktura, kvalifikovaná pracovní síla, nižší úroveň nákladů spojených s investováním a samotné geografické umístění zajišťují každoroční příliv zahraničního kapitálu na domácí trh. V současné době globalizace roste významnost automobilového průmyslu po celém světě, a proto bude diplomová práce zaměřena na zhodnocení finančně ekonomické situace českého automobilového průmyslu.

Cílem diplomové práce bude zhodnotit finanční výkonnost automobilového průmyslu v ČR v letech 2007 až 2014. Ke zhodnocení finanční výkonnosti bude použita analýza absolutních dat, soustava poměrových ukazatelů a pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty, rentability aktiv a hrubého operačního přebytku.

První část diplomové práce bude zaměřena na popis finanční analýzy. Součástí této kapitoly bude rozbor jednotlivých přístupů a metod k měření výkonnosti. Zároveň se tato teoretická část zaměřuje na stručné vymezení uživatelů finanční výkonnosti a na informační zdroje, ze kterých finanční analýza vychází. V závěru kapitoly bude vysvětlena metoda ekonomické přidané hodnoty včetně teoretického vymezení stanovení nákladů kapitálu.

Druhá část diplomové práce se bude zabývat charakteristikou odvětví a posouzením finanční situace automobilového průmyslu v České republice. Zároveň bude provedena analýza absolutních dat a analýza vybrané skupiny poměrových ukazatelů.

V poslední části diplomové práce bude proveden výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty a rozbor nákladů na kapitál. Prostřednictvím pyramidových rozkladů

ekonomické přidané hodnoty, rentability aktiv a hrubého operačního přebytku bude finanční výkonnost odvětví automobilového průmyslu následně zhodnocena.

V závěru diplomové práce bude provedeno shrnutí výsledků finanční analýzy, které podávají jasný obraz o finanční situaci automobilového průmyslu na území České republiky.

2 Popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti

V této části diplomové práce bude popsána koncepce hodnocení finanční výkonnosti, která je použita v praktické části pro analýzu výkonnosti automobilového průmyslu. Součástí této kapitoly je klasifikace předmětu, cíle a měření finanční výkonnosti a popis finanční analýzy. Dále jsou popsány základní metody k měření finanční výkonnosti. Poslední část je zaměřena na ekonomickou přidanou hodnotu, rozbor struktury nákladů na kapitál a pyramidový rozklad. Tato kapitola vychází zejména z publikací Dluhošová (2010), Kislingerová a Hnilica (2008), Mařík a Maříková (2005), Sedláček (2011).

2.1 Finanční výkonnost

V současné době, kdy jsou podniky neustále vystaveny konkurenčním tlakům, novým trendům ve výrobě a novým technologickým procesům se do popředí zájmů vedení firem dostává strategické řízení cílů tzv. zvyšování výkonové velikosti podniku, zvyšování tržního podílu či rozvoj nových výrobků a technologií, které zajistí výhodnou pozici vůči konkurenci a zároveň zaručí pokračování podniku na trhu. V průběhu několika let se situace na trhu výrazně změnila a to od trendů silné ekonomické aktivity až po propady související s finančními krizemi, což se výrazně promítlo na úspěšnosti podniků. Pro budoucí úspěšnost podniku je zapotřebí identifikovat působení ekonomických i neekonomických faktorů, predikovat jejich vývoj a zaměřit se na strategické a dlouhodobé cíle. Pokud se vedení podniku dostatečně zabývá strategickým plánováním, bude výstupem strategického řízení dobře fungující a prosperující podnik. V dnešní době se finanční řízení a rozhodování stalo neodmyslitelnou součástí všech podniků. Prostřednictvím finančního řízení je možné dosahovat rovnováhy mezi rentabilitou, likviditou a zadlužeností a zefektivnit tak fungování daného podniku.¹ Podstatou finančního řízení je zajištění dostatečné struktury finančních zdrojů na pokrytí závazků, na financování investičních příležitostí a další umístění tak, aby se tyto zdroje účelně využíly v souladu s dosaženou finanční rovnováhou daného podniku.

Přístupy k měření finanční výkonnosti

Rozvoj ekonomického prostředí se odráží i ve vývoji nových přístupů, metod a nástrojů měření výkonnosti. V posledních letech lze v oblasti měření výkonnosti sledovat přechod od tradičních metod k moderním metodám měření finanční výkonnosti, které lépe reflektují rizika trhu. Tato vývojová tendence je podněcována požadavky investorů

¹ DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010, str. 12.

a manažerů na informace o výkonnosti podniku v neustále se měnících interních a externích ekonomických podmínkách.

Rozvoj kapitálových trhů byl signálem k vytvoření prostoru pro novou koncepci finančního řízení založené na maximalizaci akcionářské hodnoty tzv. Shareholder Value. Vedení podniku se primárně snaží o maximalizaci přínosu pro akcionáře a to prostřednictvím dividend či úrovní zisků vyplývajících z růstu cen podnikových akcií. Pokud je podnik schopen dosáhnout vyšší akcionářské hodnoty promítne se to v nižší nákladovosti na nově získávaný kapitál prostřednictvím kapitálových trhů.

Stakeholder Approach zachycuje nejen zájmy akcionářů, ale i zájmy dalších zúčastněných osob. Oproti předchozímu přístupu se snaží zohlednit zájmy věřitelů, investorů, zaměstnanců a spolupracovníků, což se odráží v odlišném vnímání funkce subjektů k podniku. Vedení se dle identifikace a bližšího strukturálního konceptu seznámí s jednotlivými subjekty ovlivňujícími chod podniku a snaží se řešit řízení organizace s ohledem i na tyto dílčí účastníky.

První skupinou ukazatelů finanční výkonnosti jsou účetní ukazatele, které vycházejí z účetních, historických dat a nezahrnují ve svých výpočtech faktor rizika. Tyto ukazatele je možné vyčíslit, až po skončení daného účetního období. Pokud je použita rentabilita vlastního kapitálu a čistého zisku k vyjádření cílů managementu nelze vyloučit určitou manipulaci s výsledkem hospodaření a proto k odstranění tohoto zkreslení je možné využít ukazatele rentability dlouhodobě investovaného kapitálu. Do této kategorie ukazatelů je možné zahrnout čistý zisk (*EAT*), zisk před zaplacením úroků a před zdaněním (*EBIT*) a zisk před odečtením daně z příjmů (*EBT*) a poměrové ukazatele rentabilita aktiv (*ROA*), rentabilita vlastního kapitálu (*ROE*) a rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (*ROCE*).

Další skupina ukazatelů zohledňuje faktor času i rizika a zároveň jsou zde brány v úvahu veškeré náklady na investovaný kapitál. Mezi nejčastěji používané ekonomické ukazatele patří ukazatel čisté současné hodnoty (*NPV*), ukazatel ekonomické přidané hodnoty (*EVA*) a ukazatel provozní výkonnosti podniku (*CFROI*).

Do poslední kategorie tržních ukazatelů patří ukazatel tržní přidané hodnoty (*MVA*) a ukazatel tržní výnosnosti akciového kapitálu (*TSR*). Prostřednictvím těchto ukazatelů je možné měřit pouze výkonnost podniků obchodovatelných na akciovém trhu. Pro investory

jsou tyto ukazatele klíčovým měřítkem pro zobrazení očekávané míry návratnosti vložených finančních prostředků.

2.2 Finanční analýza

Finanční analýza je zaměřena na problematiku hodnotových procesů a prostřednictvím výpočtů lze dospět k závěrům o celkové finanční situaci analyzovaného odvětví. Ve většině případů vychází z veřejně dostupných údajů. Podklady finanční analýzy umožňují zhodnotit působení ekonomických i neekonomických faktorů a odhadnout jejich budoucí vývoj.

Uživatelé finanční analýzy

Finanční informace jsou důležitým zdrojem k posouzení konkurenceschopnosti a současné i budoucí situace podniku či daného odvětví, a proto neslouží pouze vlastníkům daných společností, ale i dalším zainteresovaným subjektům.

Ve finančním hodnocení se prosazují metody finanční analýzy jako nástroj pro řízení a rozhodování finančního managementu.² Pro správné budoucí rozhodování manažerů je znalost finanční situace podniku nebo odvětví klíčová. Cílem managementu je rozhodování o alokaci a získávání finančních zdrojů, zajišťování optimální majetkové struktury a např. rozdělování disponibilního zůstatku. Uživatele finanční analýzy lze rozdělit na interní a externí. Do skupiny interních uživatelů se řadí:

- manažeři,
- odboráři,
- zaměstnanci.

K externím uživatelům finanční analýzy patří:

- banky a jiní věřitelé,
- manažeři konkurence,
- stát a jeho orgány,
- investoři (akcionáři),
- zákazníci (odběratelé) a dodavatelé.

² SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, a.s. 2011, str. 1.

Zdroje finanční analýzy

Finanční výkazy se používají jako základní vstupy pro výpočet finanční analýzy podniku, za kterou je zpravidla zodpovědný finanční manažer. Základní finanční výkazy rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích (cash flow) jsou součástí účetních závěrek podniku. Přesná struktura a forma výkazů je stanovena platnými účetními předpisy a může se v jednotlivých státech lišit.

Podstatou rozvahy je zachytit stav majetku podniku (aktiv), jeho strukturu a zdroje krytí tohoto majetku (pasiv) k určitému časovému okamžiku. Podává statický pohled na stav podniku a platí zde bilanční pravidlo rovnosti mezi aktivy a pasivy společnosti.

Výkaz zisku a ztráty slouží ke zjištění výsledku hospodaření. Z tohoto výkazu je možné vyčíst, zda ve sledovaném a minulém období došlo k zisku či ztrátě podniku. Struktura VZZ je rozdělena do tří oblastí a to dle zaměření činnosti podniku na provozní, finanční a mimořádnou. Výnosy představují přírůstek majetku, naopak náklady se vyznačují přírůstkem závazků podniku.

Peněžní toky podniku lze sledovat prostřednictvím výkazu cash flow. Výkaz peněžních toků je definován jako důležitý prvek analýzy finančního vývoje podniku. Předpokladem tohoto výkazu je porozumět změnám v peněžních prostředcích a peněžních ekvivalentech.

Základní členění metod finanční analýzy

Pro finanční hodnocení podniku se uplatňuje celá řada metod finanční analýzy. Dvě základní oblasti, které jsou navzájem propojeny lze vymezit na kvalitativní (fundamentální) a kvantitativní (technickou) analýzu. Základem fundamentální analýzy je zhodnocení prostředí, ve kterém se podnik nachází a zároveň tak vytváří základní podporu pro kvantitativní finanční analýzu. Technická analýza se používá ke zpracování ekonomických dat s následným kvalitativním posouzením výsledků.³ Podle účelu rozboru se rozlišuje analýza absolutních ukazatelů tzv. stavových i tokových a analýza poměrových ukazatelů.

2.2.1 Analýza absolutních dat (tokových a stavových)

Analýza vývojových trendů (horizontální analýza) se využívá k zachycení vývojových tendencí ve skladbě majetku a kapitálu podniku. Změny jednotlivých položek

³ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, a.s. 2011, str. 9.

výkazů jsou stanoveny v absolutním (tj. difference) či relativním vyjádření (tj. index). „*Pokud nelze vypočítat index (dělitel je roven nule), případně v situaci, kdy položka v minulém období byla velmi malá a v následujícím období vzrostla (index v procentech nabývá vysokých a nepřehledných hodnot), je vhodnější (má lepší vypovídací schopnost) použít ke kvantifikaci změny difference (rozdíly) než index*“ jak tvrdí Kislingerová a Hnilica (2011, s. 11). Pro lepší přehlednost meziročních změn jednotlivých složek se využívá grafické znázornění.

$$Difference = B_i(t) - B_i(t-1), \quad (2.1)$$

kde B_i je hodnota položky a t je čas.

$$Index = \frac{B_i(t) - B_i(t-1)}{B_i(t-1)}. \quad (2.2)$$

Analýza procentního rozboru (vertikální analýza) posuzuje jednotlivé položky finančních výkazů v relaci ke stanovenému základu. Při hodnocení položek VZZ se bere jako základ velikost tržeb a v rozvaze hodnota celkových aktiv a pasiv podniku. Využívá se ke srovnání podniku s konkurencí a ke zhodnocení vývojových tendencí za delší časové období.

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i}, \quad (2.3)$$

kde P_i je podíl na celku a $\sum B_i$ je suma hodnot položek na celku.

2.2.2 Analýza poměrových ukazatelů

Finanční poměrové ukazatele umožňují získat rychlý náhled na základní finanční situaci podniku a to na základě údajů z účetních výkazů. V praxi se staly tyto ukazatele základem pro zhodnocení jednotlivých oblastí a slouží k zachycení jevů, které vyžadují hlubší zkoumání. Poměrové ukazatele umožňují provádět tzv. trendovou analýzu, komparativní analýzu nebo umožňují posoudit závislosti mezi jevy a predikovat budoucí vývojový trend. Poměrové ukazatele lze sestavit jako podílové či vztahové. Pokud se poměruje část celku a celek, jedná se o podílové ukazatele, naopak jestliže se dávají do poměru samostatné veličiny lze je charakterizovat jako vztahové ukazatele. Dle jednotlivých oblastí se ukazatele člení na ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, tržní hodnoty, provozní

ukazatele a ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow.⁴ V dalším textu jsou ukazatele a informace o nich získány z publikace Dluhošová (2010) a Sedláček (2011).

Ukazatele rentability

Tyto ukazatele výnosnosti patří v praxi k nejsledovanějším ukazatelům, neboť poměřují zisk podniku s výší zdrojů použitých k podnikání a zohledňují tak efekt z vloženého kapitálu. Pro účely zhodnocení rentability se používají ukazatele ROA, ROE, ROCE, ROC, ziskové marže a ROS.

Ukazatel rentability celkových vložených aktiv (ROA) poměřuje zisk před úroky a zdaněním s celkovými aktivy investovanými do podnikání nehledě na to, z jakých zdrojů jsou tyto aktiva financována. Tento ukazatel je možné účelně využít k porovnání podniků s rozdílnými daňovými předpoklady a s odlišným podílem dluhu ve finančních zdrojích.

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}, \quad (2.4)$$

kde *EBIT* je čistý zisk před zdaněním a úroky.

Ukazatel výnosnosti vlastního kapitálu (ROE) zachycuje, zda se investovaný kapitál využívá s dostatečnou intenzitou shodnou s velikostí podstupovaného investičního rizika. Pokud by se hodnota ukazatele ve sledovaném podniku pohybovala na nižší úrovni, než hodnota z investic do finančních instrumentů jako jsou obligace, termínové vklady, majetkové CP apod. investor by se snažil investovat svůj kapitál jiným výnosnějším způsobem. Ztrátou investorů by se podnik potýkal s finančními problémy.

$$ROE = \frac{EAT}{VK}, \quad (2.5)$$

kde *EAT* je čistý zisk a *VK* je vlastní kapitál.

Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů (ROCE) slouží k zachycení celkové výnosnosti dlouhodobě investovaného kapitálu. Tento ukazatel je používán pro mezipodnikové srovnání a to nejčastěji k hodnocení monopolních veřejně prospěšných společností.

⁴ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, a.s. 2011, str. 55.

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + CK_{dlouhodobý}}, \quad (2.6)$$

kde $CK_{dlouhodobý}$ je dlouhodobý cizí kapitál.

Ukazatel rentability tržeb (ROS) charakterizuje stupeň ziskovosti podniku. Pokud je tento ukazatel použit ke srovnání různých podniků je nutné vyloučit zkreslující vlivy odlišné skladby kapitálu, a proto je použit místo čistého zisku provozní zisk EBIT.

$$ROS = \frac{EBIT}{tržby}. \quad (2.7)$$

Ukazatel ziskové marže umožňuje zhodnotit čistý zisk na korunu obratu. Pokud jsou ceny výrobků stanoveny příliš nízko a ceny nákladových položek se neustále zvyšují, tato skutečnost se negativně projeví na výši ukazatele.

$$Zisková\ marže = \frac{EAT}{tržby}. \quad (2.8)$$

Ukazatel nákladovosti (ROC) je vyjádřen prostřednictvím poměru celkových nákladů k tržbám. Prostřednictvím tohoto ukazatele je možné zohlednit, kolik jednotek čistého zisku získá podnik realizací 1 jednotky celkových nákladů. Rostoucí trend ukazatele představuje zhodnocení vložených nákladů a tím i vyšší procento zisku.

$$ROC = \frac{EAT}{náklady}. \quad (2.9)$$

nebo je možné tento ukazatel vyjádřit prostřednictvím následujícího vzorce

$$1 - ROS = 1 - \frac{zisk}{T}, \quad (2.10)$$

kde T jsou tržby.

Ukazatele aktivity

Smyslem ukazatelů aktivity je zhodnotit jak účinně podnik hospodaří se svými aktivy. Příliš vysoký podíl aktiv se promítne v nákladovosti, což se odrazí i na výši zisku. Obvykle se poměruje toková veličina k veličině stavové, což se sleduje prostřednictvím dvou

metod. Obecně se při výpočtech využívá doba obratu či rychlost obratu za určitý časový interval.

Obrat celkových aktiv se zabývá měřením intenzity využití celkového majetku podniku za daný časový interval. Nižší hodnota ukazatele než oborový průměr značí, že je majetek podniku využíván neefektivně a je potřeba zajistit zvýšení tržeb či odprodej aktiv.

$$\text{Rychlost obratu aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}. \quad (2.11)$$

Ukazatel doby obratu aktiv se používá ke stanovení průměrného počtu dnů, za které dojde k obratu aktiv v dosažených tržbách. Pro podnik je žádoucí, aby se doba obratu pohybovala v co nejkratších intervalech. Proto, aby se ukazatel vyznačoval klesajícím trendem, je nutné snížit výši fixních aktiv.

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.12)$$

Ukazatel doby obratu zásob zohledňuje průměrný počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podniku a to až do doby jejich provozní spotřeby či prodeje.⁵ Obecně u tohoto ukazatele lze zjistit, jak dlouho potrvá, než se zásoba promění v hotovostní prostředky či pohledávku. Vypočte se jako podíl průměrných zásob k tržbám, ale je možné využít místo celkových zásob jednotlivé druhy zásob.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.13)$$

Ukazatel doby obratu pohledávek udává, za kolik dnů jsou v průměru splaceny pohledávky z obchodních vztahů. Pokud je nutné čekat na uhrazení faktur od odběratelů delší dobu, než po dobu běžné splatnosti, negativně se to projeví ve zvyšování finanční nejistoty z hlediska návratnosti finančních prostředků.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.14)$$

Prostřednictvím *ukazatele doby obratu závazků* je zohledněna platební schopnost daného podniku vůči svým dodavatelům. Tento ukazatel je nutné srovnat s dobou obratu

⁵ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, a.s. 2011, str. 62.

pohledávek. Doba obratu závazků by se měla pohybovat v kratších intervalech než doba obratu závazků, aby se zajistila finanční stabilita podniku.

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{závazky \cdot 360}{tržby} . \quad (2.15)$$

Ukazatele zadluženosti

Prostřednictvím ukazatelů zadluženosti je možné zhodnotit strukturu zdrojů, které jsou používány k financování potřeb podniku. V dobře fungujícím podniku se růst zadluženosti pozitivně promítne v celkové rentabilitě a vyšší tržní hodnotě a to i za předpokladu vyššího finančního rizika.⁶

Podíl vlastního kapitálu na aktivech udává finanční nezávislost podniku, neboli do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek z vlastních zdrojů. Pokud je u tohoto ukazatele vykazován rostoucí trend bude se zvyšovat i finanční nezávislost podniku.

$$Podíl\ VK\ na\ aktivech = \frac{VK}{A} , \quad (2.16)$$

kde A jsou aktiva podniku.

Ukazatel dlouhodobého krytí stálých aktiv analyzuje výši krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem. Pokud se hodnota pohybuje nad 100 %, je zde prokázána vyšší stabilita podniku a to i za cenu, že se zároveň snižuje celková efektivnost podnikání. Při hodnotě vyšší než 100 % totiž dochází k překapitalizování podniku. V praxi to znamená, že se dlouhodobý kapitál podílí na krytí DM a zároveň i části krátkodobého majetku.

$$Dlouhodobé\ krytí\ SA = \frac{VK + CK_{dlouhodobý}}{SA} , \quad (2.17)$$

kde SA jsou stálá aktiva a $CK_{dlouhodobý}$ je cizí kapitál dlouhodobý.

Majetkový koeficient neboli finanční páka poměřuje celková aktiva k vlastnímu kapitálu. Pro tento ukazatel se doporučuje udržovat stabilní trend v čase.

$$Majetkový\ koeficient = \frac{A}{VK} . \quad (2.18)$$

⁶ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, a.s. 2011, str. 63.

Ukazatel celkové zadluženosti vyjadřuje výši celkového dluhu podniku k celkovým aktivům. Pokud ukazatel vykazuje klesající tendence, zvyšuje se tím bezpečnost investic pro věřitele.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{CK}{A}, \quad (2.19)$$

kde CK je cizí kapitál.

Dlouhodobá zadluženost umožňuje klasifikovat, jak velká část aktiv podniku je profinancována dlouhodobými cizími zdroji. Pro výpočet ukazatele jsou do dlouhodobých zdrojů zahrnovány obchodní závazky, rezervy a úvěry.

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{CK_{\text{dlouhodobý}}}{A}. \quad (2.20)$$

Běžnou zadluženost lze vyjádřit jako poměr krátkodobého cizího kapitálu k celkovým aktivům. V čitateli jsou zahrnuty krátkodobé závazky, bankovní úvěry a přechodné účty pasivní. Je žádoucí, aby se hodnota ukazatele v čase snižovala.

$$BZ = \frac{CK_{\text{krátkodobý}}}{A}, \quad (2.21)$$

kde BZ je běžná zadluženost $CK_{\text{krátkodobý}}$.

Koeficient zadluženosti neboli *ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu* je možné vypočítat jako podíl cizích zdrojů na vlastním kapitálu. Míra zadluženosti podniku se počítá proto, aby se vyčíslila hodnota dluhu převyšující velikost vlastního kapitálu.

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \frac{CK}{VK}. \quad (2.22)$$

Ukazatel úrokového krytí informuje o tom, kolikrát je ziskem zajištěno placení úroků. Pro účely výpočtu se vychází ze zisku před úroky a zdaněním a v čase by se měla hodnota ukazatele zvyšovat.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}. \quad (2.23)$$

Ukazatel úrokového zatížení udává jaká část z vytvořeného zisku tedy EBITu je odčerpána nákladovými úroky za dané časové období. Nízká hodnota úrokového zatížení je sice žádoucí, ale rozhodujícím faktorem je zohlednění výnosnosti z vložených prostředků a úrokové míry.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{\text{EBIT}}. \quad (2.24)$$

Ukazatele likvidity

Podmínkou likvidity je převedení části majetku vázaného v podniku na pohotové peněžní prostředky, které jsou použity k uhrazení krátkodobých závazků. V případě, že podnik nebude schopen řádně a včas splácet své závazky, dodavatelé se mohou na základě obchodní smlouvy přiklonit k naúčtování penále za nedodržení splatné lhůty. Pro výpočet ukazatelů se aktiva podniku rozdělují z hlediska likvidity od těch nejméně likvidních až po nejlikvidnější položky (pohotové peněžní prostředky).

Běžná likvidita neboli *ukazatel celkové likvidity* vyjadřuje poměr krátkodobého majetku ke krátkodobým cizím zdrojům. K zajištění platební schopnosti podniku by se hodnota ukazatele měla pohybovat nad 1,5 (Sedláček, 2011). Pro výpočet tohoto ukazatele se nebere v úvahu struktura krátkodobých závazků, neboť v materiálech MPO nejsou krátkodobé závazky zachyceny zvlášť.

$$\text{Ukazatel celkové likvidity} = \frac{OA}{KZ}, \quad (2.25)$$

kde *OA* jsou oběžná aktiva a *KZ* jsou krátkodobé závazky.

Pohotová likvidita se vypočítá podobně jako předcházející ukazatel. Snahou tohoto ukazatele je vyloučit z oběžných aktiv zásoby, které zkreslují hodnotu ukazatele. Optimální hodnota se pohybuje v rozmezí od 1 do 1,5 (Dluhošová, 2010). Pokud by se hodnota ukazatele pohybovala nad 1,5, znamená to, že příliš velká část oběžných aktiv je vázána ve formě pohotových finančních prostředků.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{OA - \text{zásoby}}{KZ}. \quad (2.26)$$

Okamžitá likvidita je vyjádřena poměrem finančního majetku a okamžitě splatných závazků. Do čitatele jsou zahrnuty peněžní prostředky v hotovosti, na běžných účtech, volně

obchodovatelné CP, šeky a směnečné dluhy. Za okamžitě splatné závazky jsou považovány položky, které je podnik schopen splatit do jednoho měsíce. Doporučená minimální hodnota pro zajištění likvidity je vymezena na úrovni 0,2 (Sedláček, 2011). Tento ukazatel je definován pouze jako doplňkový ukazatel likvidity.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{PP \text{ a } PE}{\text{okamžitě splatné závazky}}, \quad (2.27)$$

kde *PP* jsou peněžní prostředky a *PE* jsou peněžní ekvivalenty.

Čistý pracovní kapitál (ČPK) zachycuje část oběžného majetku, která je během daného roku převedena na pohotové peněžní prostředky a po tom, co je uhrazen krátkodobý cizí kapitál je možné s těmito prostředky operativně disponovat. V případě kladného čistého pracovního kapitálu, je financována dlouhodobým kapitálem i část oběžného majetku. Pokud je využit k financování DM kromě dlouhodobého kapitálu i cizí kapitál krátkodobý bude se hodnota ČPK pohybovat v záporných číslech. Tento agresivní způsob financování se může odrazit v ohrožení likvidity podniku.

$$\text{ČPK} = OA - CK_{\text{krátkodobý}}. \quad (2.28)$$

Provozní ukazatele

Provozní ukazatele je možné použít pro vnitropodnikové řízení. Pokud je prostřednictvím nákladů odčerpána vysoká část zisku je nutné přehodnotit položky jednotlivých druhů nákladů k dosažení vyššího výsledného efektu. Pro analýzu je vybrán ukazatel mzdové produktivity, ukazatel vázanosti zásob na výnosy a ukazatel hrubého operačního přebytku.

Ukazatel mzdové produktivity představuje podíl přidané hodnoty k celkovým mzdovým nákladům. S růstem ukazatele se zvyšuje produktivita práce za daný časový úsek. V tomto případě dojde k poklesu podílu mzdových nákladů na přidané hodnotě.

$$\text{Mzdová produktivita} = \frac{PH}{\text{mzdy}}, \quad (2.29)$$

kde *PH* je přidaná hodnota.

Vázanost zásob na výnosy slouží k zachycení objemu zásob vázaných na 1 Kč výnosů. Pro výpočet jsou vyloučeny mimořádné výnosy. Podnik by se měl zaměřit na minimální hodnotu tohoto ukazatele.

$$\text{Vázanost zásob na výnosy} = \frac{\text{zásoby}}{\text{výnosy}}. \quad (2.30)$$

Hrubý operační přebytek představuje hodnotu, která podniku zůstane z přidané hodnoty po tom, co jsou zaplacený osobní nákladové položky podniku.

$$HOP = PH - \text{osobní náklady}, \quad (2.31)$$

kde *HOP* je hrubý operační přebytek podniku.

Pro výpočet ukazatele hrubého operačního zisku je použit dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu vzorec 2.32. V čitateli je od přidané hodnoty odečten podíl osobních nákladů a následně je tato hodnota dělena obratem.

$$HOP = (PH - \text{osobní náklady}) / \text{obrat}. \quad (2.32)$$

2.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty (*Economic Value Added – EVA*)

Model ekonomické přidané hodnoty (*EVA*) se v posledních letech stále více prosazuje v ekonomické praxi podniků v zemích s vyspělou tržní ekonomikou. Základní teoretické myšlenky této koncepce je možné sledovat již celé jedno století. Myšlenka koncipovaného ekonomického zisku se objevuje u řady starších anglických autorů jako je např. Marshall nebo je zahrnuta v koncepcích teorie plánování, kde je zohledněna v pracích prof. Novožilova. Přesto, že se tato základní myšlenka k zohlednění rozdílu mezi ziskem, který vykazuje účetnictví a tzv. ekonomickým ziskem používá v ekonomické literatuře i praxi delší dobu, ucelený systém využíváný k řízení a oceňování podniku byl zpracován až v roce 1991 poradenskou firmou Stern, Stewart & Co. Tato koncepce je tedy rozvedeným zpracováním myšlenky, která se v literatuře i praxi objevuje celou řadu let.

Ekonomickou přidanou hodnotu je možné využít jako nástroj finanční analýzy pro řízení a oceňování podniku. Na rozdíl od klasických ukazatelů pro měření výkonnosti, které jsou založené na účetním výsledku hospodaření je podstatou ukazatele *EVA* zohlednit rozdíl mezi ziskem, který vykazuje účetnictví a ekonomickým ziskem tzv. nadziskem. Ekonomický zisk představuje přebytek výnosů, které jsou firmě k dispozici po zaplacení služeb výrobních

faktorů, včetně cizího i vlastního kapitálu. Pokud podnik vykazuje kladný účetní zisk po snížení o placené úroky jako náklady cizího kapitálu, je zároveň tvořen i ekonomický zisk za předpokladu, že tento účetní zisk se pohybuje ve vyšších hodnotách než náklady na vložený vlastní kapitál. V případě, že tento účetní zisk není natolik vysoký, aby se zajistila kompenzace všech rizik vlastníků podniku, namísto ekonomického zisku je dosaženo ekonomické ztráty.

Předností ukazatele ekonomické přidané hodnoty je schopnost poskytovat managementu objektivní informace o výkonnosti podniku a zároveň se snaží motivovat ke strategickému rozhodování a plánování, které vede k růstu tržní hodnoty podniku. Tato strategie je určena k odstranění rozporu zájmů mezi vlastníky a manažery. Negativem této koncepce je neschopnost vyjádřit tvorbu skutečné hodnoty, ale pouze účetní reality. Rovněž se tento model nezabývá aktuálními tržními hodnotami firemních aktiv.

Konkrétní výpočet ukazatele *EVA* lze provádět prostřednictvím dvou postupů a to na základě provozního zisku či hodnotového rozpětí. Použití metody je zásadně ovlivněno dostupností dat a způsobem určení nákladů kapitálu.

Základní výpočet ukazatele *EVA* na bázi provozního zisku (*EVA Entity*) je chápán jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady vlastního i cizího kapitálu.

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (2.33)$$

kde *NOPAT* představuje zisk z hlavní činnosti podniku po zdanění, *WACC* průměrné náklady celkového kapitálu a *C* kapitál vázaný v aktivech potřebných k hlavní činnosti podniku.

Pokud podnik vytváří hodnotu pro vlastníky je ukazatel $EVA > 0$. V případě, že je hodnota $EVA = 0$, bude čistý provozní zisk podniku odpovídat minimálnímu výnosu, který je požadován vlastníky. V tomto případě nebude podnik vytvářet žádnou přidanou hodnotu. Z účetního hlediska se bude podnik zdát ziskový, ale ve skutečnosti bude zisk menší než výnosy očekávané vlastníky. Z opačného hlediska je-li ukazatel $EVA < 0$, podnik není schopen dosáhnout minimálního požadovaného výnosu pro akcionáře.

Výpočet *EVA* na bázi hodnotového rozpětí (*Value Spread*) je zohledněn v následující rovnici jako rozdíl mezi operační rentabilitou a průměrnými náklady kapitálu.

$$EVA = ROC - WACC \cdot C, \quad (2.34)$$

kde ROC je rentabilita investovaného kapitálu.

Upravená rovnice pro výpočet ukazatele EVA dle obecné definice zúženého hodnotového rozpětí se používá pro srovnání různých podniků v rámci České republiky. Z této koncepce je vycházeno při analýzách zaměřených na klasifikaci průmyslových podniků, které jsou prováděny Ministerstvem průmyslu a obchodu (MPO) ČR.

$$EVA = (ROE - R_E) \cdot E, \quad (2.35)$$

kde R_E jsou náklady vlastního kapitálu a E je vlastní kapitál.

Pokud výnosnost vlastního kapitálu (ROE) bude převyšovat alternativní náklad tohoto kapitálu (R_E), tzv. požadovanou výnosnost shodnou se srovnatelným rizikem, bude se ekonomická přidaná hodnota daného podniku zvyšovat. Z této podmínky je možné průmyslové podniky rozdělit do čtyř skupin, které jsou blíže specifikovány v následující tabulce Tab. 2.1.

Tab. 2.1 Klasifikace průmyslových podniků dle jednotlivých skupin

Sk.	Třídící znak	Slovní charakteristika
1.	$ROE > 0$	podniky tvořící hodnotu
2.	$R_E \geq ROE > R_F$	netvoří hodnotu, ale ROE převyšuje bezrizikovou sazbu R_F
3.	$R_F \geq ROE > 0$	netvoří hodnotu, ale dosahují kladné ROE
4.	$ROE \leq 0$	ztrátové podniky, výnosnost VK je záporná

Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku* (2011, s. 116)

Poslední variantou je možnost vyjádření ukazatele EVA na bázi relativního hodnotového rozpětí, kdy není hodnota ukazatele ovlivněna velikostí vlastního kapitálu a je možné stanovit relativní výkonnost podniku.

$$EVA/E = ROE - R_E. \quad (2.36)$$

Pro správné stanovení hodnoty ukazatele ekonomické přidané hodnoty je důležité transformovat účetní data na ekonomický model v rámci konceptu EVA . „Účetní model je totiž primárně určen pro potřeby věřitelů“ jak tvrdí Mařík a kolektiv (2007, s. 286). Konkrétně má však ukazatel EVA sloužit vlastníkům, a proto je nutné upravit tento účetní

model na ekonomický, aby se co nejlépe blížil ekonomické realitě podniku a odpovídal pohledu kapitálového trhu.

2.4 Náklady kapitálu

Počet zdrojů k financování kapitálových výdajů je značně vysoký i díky různým tzv. finančním inovacím jako jsou např. opce, swapy, futures a další finanční deriváty, které se používají především k zajištění rizika.⁷ „Náklady kapitálu představují pro podnik výdaj, který musí zaplatit za získání různých forem kapitálu (tj. za získání např. různých forem dluhů, akciového kapitálu, nerozděleného zisku ap.) použitých na financování nových investic.“ dle tvrzení Mařík a Maříková (2005, s. 119). Z jiného hlediska jsou náklady kapitálu stanoveny jako určitá míra výnosnosti požadovaná investory, kteří při investování podstupují značné tržní riziko. Podle toho jak vysoké riziko investoři podstupují, požadují určitou míru výnosnosti kapitálu, což se zároveň promítá do nákladovosti daných podniků.

Do základní struktury nákladů na kapitál patří průměrné náklady celkového kapitálu WACC, náklady vlastního kapitálu R_E a úročený cizí kapitál R_D .

2.4.1 Průměrné náklady celkového kapitálu (WACC)

Průměrné náklady celkového kapitálu stanovují průměrnou cenu, za kterou podnik či analyzované odvětví využívá poskytnutý kapitál. Velikost nákladů je ovlivněna rizikovostí trhu a počítá se dle následujícího vzorce (2.37).

$$WACC = \frac{R_D(1-t) \cdot D + R_E \cdot E}{D + E}, \quad (2.37)$$

kde R_D jsou náklady na úročený cizí kapitál, t je sazba daně z příjmu, D je úročený cizí kapitál, R_E jsou náklady vlastního kapitálu a E je vlastní kapitál.

2.4.2 Náklady na cizí kapitál

Využití krátkodobého či dlouhodobého cizího kapitálu je levnějším způsobem financování zajišťující rozsáhlejší a dynamičtější rozvoj, čímž přispívá k tvorbě zisku a ten je následně použit pro vnitřní financování struktury podniku. Ovšem příliš velké zadlužení vede k růstu nákladů a ke značnému omezení rozhodovacích procesů firem. Náklady na cizí kapitál zahrnují úrokové, kupónové či další platby, které je třeba věřitelům uhradit.

⁷ MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. Vyd. Praha: Ekopress, s.r.o. 2005, str. 119.

$$R_D = i \cdot (1 - t), \quad (2.38)$$

kde i je úroková míra z dluhu a t je sazba daně z příjmu.

Pokud je využit k financování potřeb kapitál získaný z upisování obligací určí se jako výnos do splatnosti dle níže uvedeného vzorce (2.39).

$$P = \sum c_t \cdot (1 + R_D)^{-t} + NV \cdot (1 + R_D)^{-T}, \quad (2.39)$$

kde P je tržní cena obligace, c vyjadřuje kupónovou platbu, T je doba splatnosti a NV je nominální hodnota obligace.

2.4.3. Náklady na vlastní kapitál

V porovnání s cizím kapitálem je riziko akciového kapitálu daleko vyšší. Věřitel investuje do podniku na omezenou dobu, za kterou se mu finanční prostředky značně zhodnotí, kdežto akcionáři vkládají své prostředky na neomezenou dobu a v budoucnu nemají zajištěnou návratnost a zhodnocení. Především se náklady akciového kapitálu zvyšují proto, že není možné dividendy zahrnovat do nákladů a snižovat tak daňový základ, což výrazně přispívá k jeho prodražení.⁸

Základní metody, které se používají pro stanovení nákladů vlastního kapitálu, se dají určit na základě tržních metod či modelů vycházejících z účetních dat (Dluhošová, 2010). K základním přístupům patří model oceňování kapitálových aktiv (CAPM), arbitrážní model oceňování, dividendový růstový model nebo stavebnicový model.

Model oceňování kapitálových aktiv CAPM

Model CAPM patří mezi tržní přístupy a slouží ke stanovení velikosti nákladů na vlastní kapitál. Základem je funkční vztah mezi výnosem určitého aktiva a rizikovým faktorem, který generuje celkové tržní riziko. Tento jednofaktorový model všeobecné rovnováhy je postaven na principu, že všichni investoři kapitálového trhu jednotlivá aktiva oceňují stejně, tzv. že jim přiřazují stejné střední hodnoty a stejnou výši rizika.

$$E(R_E) = R_F + \beta_E [E(R_M) - R_F], \quad (2.40)$$

⁸ MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. Vyd. Praha: Ekopress, s.r.o. 2005, str. 120.

kde $E(R_E)$ je očekávaný výnos vlastního kapitálu, R_F je bezriziková sazba, β je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na celkovou změnu portfolia a $E(R_M)$ je střední hodnota očekávaného výnosu tržního portfolia.

Arbitrážní model oceňování APM

Oproti modelu CAPM se jedná o vícefaktorový model, který bere v úvahu makroekonomické i mikroekonomické rizikové faktory. Termínem arbitráže se rozumí dosažení určitých zisků, vyplývajících z nestejného ocenění téhož aktiva na dvou různých trzích. Tento model je zvláštním případem modelu CAPM a to z toho důvodu, že pokud by byl arbitrážní model jednofaktorový, měl by stejný účinek jako model oceňování kapitálových aktiv. Podmínka rovnováhy arbitrážního modelu je založena na tom, že žádný investor nemůže dosáhnout arbitrážního zisku, protože jsou aktiva oceněna na všech trzích stejně. Z čehož plyne, že žádný z investorů není schopen vydělat na nerovnováze, kterou jinak arbitrážní model generuje.

$$E(R_E) = R_F + \sum_j \beta_{Ej} [E(R_j) - R_F], \quad (2.41)$$

kde β_{ij} znamená koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j -tého faktoru a $E(R_j)$ je střední hodnota očekávaný výnos j -tého faktoru.

Dividendový růstový model

Další model, který vychází z tržních dat je dividendový růstový model a nelze ho použít u společností, které nevyplácí dividendy. Používá se k ocenění akcií a je závislý na stanovení plánované výše dividendového podílu.⁹ Pokud je známa aktuální tržní cena akcie stačí odhadnout budoucí dividendový výnos. Ten umožňuje určit očekávanou výnosnost a zároveň zohledňuje nákladovost kapitálu.

$$R_E = \frac{DIV}{\text{tržní cena akcie}}, \quad (2.42)$$

kde DIV je hodnota dividendy.

⁹ MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. Vyd. Praha: Ekopress, s.r.o. 2005, str. 252.

V případě, že se počítá s očekávaným růstem dividendy, změní se výpočet nákladů na kapitál na Gordonův dividendový model.

$$R_E = \frac{\text{Dividenda}}{\text{tržní cena akcie}} + g, \quad (2.43)$$

kde g označuje růst dividend v následujícím období.

Stavebnicové modely

Variant stavebnicových modelů existuje celá řada a jejich postup je obdobný jako u většiny předchozích metod. „V tomto případě však pojem stavebnicové metody používáme jako technický termín pro metody, které celkovou rizikovou přírážku neodvozují z kapitálového trhu, ale zjišťují ji jako součet několika dílčích rizikových přírážek.“ jak tvrdí Mařík a Maříková (2005, s. 236). Stavebnicové modely vycházejí z účetních dat a jsou založeny na součtu různě vymezených rizikových přírážek. Podrobný rozbor metodiky stavebnicového modelu používaného Ministerstvem průmyslu a obchodu je součástí přílohy č. 28.

2.5 Pyramidové soustavy ukazatelů

Při analýze vrcholového ukazatele je nutné zjistit intenzitu vlivu dílčích ukazatelů na tento rozkládaný syntetický ukazatel.¹⁰ Změny syntetického ukazatele v rozkladu lze popsat prostřednictvím aditivních, multiplikativních či kombinovaných vazeb.

Odchylku syntetického ukazatele lze vyjádřit jako souhrn změn tzv. přírůstků či úbytků analytických ukazatelů následovně,

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.44)$$

kde x představuje analyzovaný ukazatel, Δy_x je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele, a_i vyjadřuje dílčí vysvětlující ukazatel, Δx_{a_i} je vliv dílčího analytického ukazatele a_i na syntetický vrcholový ukazatel x viz Dluhošová (2010).

Pro vyčíslení dílčích vlivů analytických ukazatelů na vrcholový ukazatel je možné použít analýzu absolutních či relativních odchylek dle níže uvedených vzorců (2.45) a (2.46).

¹⁰ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, a.s. 2011, str. 97.

$$\Delta x_{\text{absolutní odchylka}} = x_1 - x_0, \quad (2.45)$$

$$\Delta x_{\text{relativní odchylka}} = (x_1 - x_0) / x_0. \quad (2.46)$$

Aditivní a multiplikativní vazba

Pokud mezi analytickými ukazateli existují aditivní vazby, je jejich vliv na syntetický vrcholový ukazatel vyjádřen absolutními rozdíly podle následující rovnice,

$$\begin{aligned} x_0 &= a_0 + b_0 + c_0, \\ x_1 &= a_1 + b_1 + c_1, \end{aligned} \quad (2.47)$$

kde $x_{0,1}$ představuje základní a běžnou hodnotu vrcholového ukazatele, a_0, b_0, c_0 zohledňuje základní hodnoty analytických dílčích ukazatelů a a_1, b_1, c_1 se skládá s běžných hodnot analytických ukazatelů.

Pro vyčíslení vlivu dílčího ukazatele na vrcholový syntetický ukazatel se využívá následující rovnice,

$$\Delta a_i = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.48)$$

přitom $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$, kde $a_{i,0}$ představuje hodnotu ukazatele ve výchozím analyzovaném roce a $a_{i,1}$ vyjadřuje hodnotu ukazatele v následujícím období.

Z hlediska multiplikativní metody působí na vrcholový ukazatel každý dílčí analytický ukazatel zvlášť a zároveň je část této změny vyvolána i působením všech těchto dílčích ukazatelů dohromady, což znamená, že k vyčíslení vlivů je nutné použít některou z multiplikativních metod jako je metoda postupných změn, metoda rozkladu se zbytkem, funkcionální či logaritmická metoda.¹¹ Pro výpočet pyramidových rozkladů byla použita funkcionální metoda dle následujícího vzorce (2.49).

$$\Delta x_{a_1} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot (1 + 1/2 \cdot R_{a_2} + 1/2 \cdot R_{a_3} + 1/3 \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3}) \cdot \Delta y_x,$$

¹¹ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, a.s. 2011, str. 98.

$$\Delta x_{a_1} = 1/R_x \cdot R_{a_2} \cdot (1 + 1/2 \cdot R_{a_1} + 1/2 \cdot R_{a_3} + 1/3 \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3}) \cdot \Delta y_x,$$

$$\Delta x_{a_1} = 1/R_x \cdot R_{a_3} \cdot (1 + 1/2 \cdot R_{a_1} + 1/2 \cdot R_{a_2} + 1/3 \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2}) \cdot \Delta y_x, \quad (2.49)$$

kde R_{a_i} zohledňuje diskrétní výnos dílčích analytických ukazatelů a_i a R_x představuje diskrétní výnos analyzovaného syntetického ukazatele.

Pyramidové rozklady ukazatelů ekonomické přidané hodnoty, rentability aktiv a hrubého operačního přebytku jsou součástí příloh č. 7, 8 a 9.

3 Charakteristika odvětví a posouzení finanční situace automobilového průmyslu v ČR

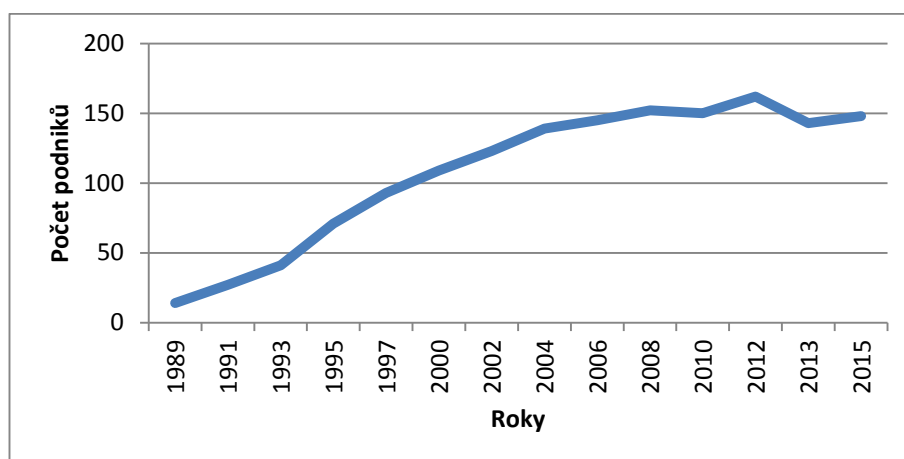
Tato kapitola bude zaměřena na obecnou charakteristiku odvětví a popis finanční situace automobilového průmyslu. Veškerá data jsou čerpána z MPO a ČSÚ za období let 2007 až 2014. Dále jsou použity informace ze stránek českého sdružení automobilového průmyslu (Auto SAP) a výkazy společnosti ŠKODA AUTO, TPCA a HYUNDAI.

3.1 Charakteristika odvětví

V České republice se automobilový průmysl výrazným způsobem podílí na tvorbě hrubého domácího produktu a zaměstnanosti. Patří k jednomu z nejrozvinutějších automobilových odvětví v rámci regionu střední a východní Evropy. Především díky dlouholeté tradici ve výrobě automobilů a jejich dílů, pevné dodavatelské základně a technickému know-how se podařilo automobilový sektor udržet na vysoké kvalitativní úrovni. K největším tuzemským automobilkám, které jsou začleněny do sdružení automobilového průmyslu (Auto SAP) patří ŠKODA AUTO, a.s., TOYOTA PEUGEOT CITROËN AUTOMOBILE CZECH, s.r.o. a HYUNDAI MOTOR MANUFACTURING CZECH, s.r.o. Na českém trhu je možné najít i specializované výrobce, kteří se zabývají zakázkovou výrobou. Do této specifické skupiny se řadí firmy Kaipan s.r.o. a Auto Projekt Centrum s.r.o. Celková produkce těchto automobilek je limitována na několik kusů ročně. Vedle těchto hlavních a specializovaných výrobců je třeba zmínit i další výrobce vozidel, nástaveb a především významné dodavatele automobilových dílů a příslušenství. Na výrobu vozidel se zaměřují firmy EKOBUS, a.s., IVECO CZECH REPUBLIC, a.s., MTX, s.r.o., SOR LIBCHAVY, s.r.o., TATRA TRUCKS, a.s. a ZEBRA UTILITY CARS, s.r.o. Za hlavní výrobce nástaveb jsou považovány firmy AGADOS, s.r.o., PANAV, a.s., a SCHWARZMÜLLER, s.r.o. K předním dodavatelům automobilového průmyslu patří firmy DENSO MANUFACTURING CZECH, s.r.o., CONTINENTAL BARUM, s.r.o., JOHNSON CONTROLS AUTOMOBILOVÉ SOUČÁSTKY, k.s., BENTLER s.r.o., BRANO GROUP, a.s., DURA AUTOMOTIVE CZ, k.s.

Kromě největších automobilek je zapojena do činnosti (Auto SAP) celá řada firem. Celkový počet firem od založení tohoto sdružení až po současnost je znázorněn v následujícím grafu.

Graf 3.1 Vývoj počtu podniků zapojených do činnosti AutoSAP



Zdroj: AutoSAP

Odvětví automobilového průmyslu dle klasifikace CZ-NACE

Dříve se používala odvětvová klasifikace ekonomických činností (OKEČ) a to až do roku 2008. Podle nové koncepce je odvětví automobilového průmyslu zaříděno do sekce CZ-NACE 29. Dle platné klasifikace se odvětví člení do následujících výrobních skupin,

- výroba motorových vozidel (kromě motocyklů a jejich motorů),
- výroba karoserií, přívěsů a návěsů,
- výroba dílů a příslušenství pro motorová vozidla a jejich motory.

Podle typu výrobního programu se do této skupiny řadí osobní lehké užitkové a nákladní automobily, přívěsy a návěsy, autobusy a trolejbusy, pásová sněhová vozidla, golfové vozíky, obojživelná a požární vozidla. Dále se jedná o výrobu elektrických a elektronických zařízení pro motorová vozidla, ostatní díly a příslušenství.

Počet zaměstnanců v automobilovém průmyslu

Do roku 2007 se počet zaměstnanců v automobilovém průmyslu neustále zvyšoval. Přesto, že se v letech 2008 až 2009 negativní dopad hospodářské krize promítl na poklesu zaměstnanosti ve zpracovatelském průmyslu, došlo v roce 2008 k růstu počtu zaměstnanců v odvětví automobilového průmyslu. Tento pozitivní trend byl způsoben zahájením sériové výroby v nové automobilce v Nošovicích, která do konce roku 2008 zaměstnávala přes 1 000 zaměstnanců. V roce 2009 se krize promítla i do tohoto odvětví a řada automobilek začala propouštět své zaměstnance. Propouštění se citelně dotklo výrobců nákladních vozidel a jejich

dodavatelů. S postupným oživením trhu se počet zaměstnanců jak ve zpracovatelském průmyslu, tak i v automobilovém průmyslu zvyšoval a to až do roku 2011. V posledních sledovaných letech se společnosti snaží snižovat náklady a zefektivňovat výrobní programy, což se zároveň odráží ve snižování počtu zaměstnanců. Dalším důvodem, proč došlo k propadu zaměstnanosti v tomto odvětví je ukončení výroby automobilky AVIA. V následující Tab. 3.1 je provedeno srovnání vývoje zaměstnanosti ve zpracovatelském a automobilovém průmyslu.

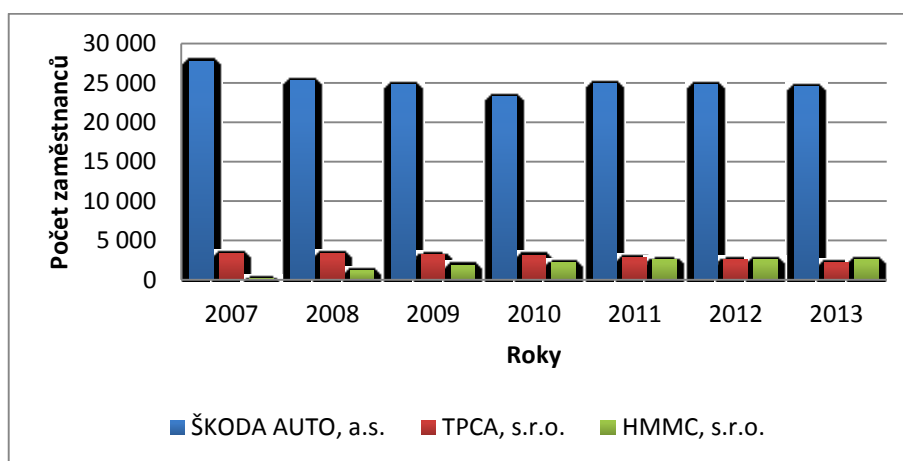
Tab. 3.1 Počet zaměstnaných osob v letech 2007 až 2013

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Zpracovatelský průmysl celkem	1 224 862	1 211 708	1 065 801	1 038 734	1 064 495	1 063 354	1 044 732
CZ-NACE 29	153 510	153 869	133 210	136 706	145 138	140 564	137 906

Zdroj: MPO

Počet zaměstnanců ve třech největších tuzemských automobilkách se nyní pohybuje kolem 30 000. Od roku 2007 se počet zaměstnanců největší automobilky ŠKODA AUTO snížil z 27 753 na 24 548 v roce 2013, což se projevilo poklesem osobních nákladů této společnosti. Zaměstnanost v jednotlivých automobilkách je zohledněna v Graf 3.2.

Graf 3.2 Počet zaměstnanců největších výrobců automobilů v ČR v letech 2007 až 2013



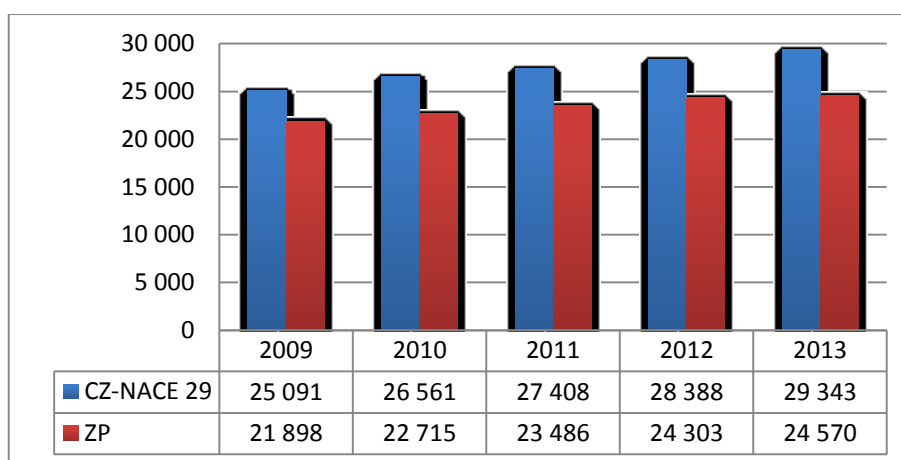
Zdroj: výroční zprávy společností ŠKODA AUTO, TPCA a HYUNDAI

Průměrná měsíční mzda

Od roku 2009 až do roku 2013 průměrná mzda zaměstnanců jak ve zpracovatelském průmyslu, tak i v automobilovém, rostla. V roce 2009 v souvislosti s probíhající krizí řada

automobilek a dalších firem ve zpracovatelském průmyslu snižovala náklady, což vedlo k propouštění zaměstnanců, ale na vývoji průměrné hrubé mzdy se to nijak neprojevalo. Tento vývoj byl způsoben především výší sjednaných mezd v kolektivních smlouvách. V roce 2013 činila hrubá měsíční mzda zaměstnanců v automobilovém průmyslu 29 343 Kč, což je o 4 252 Kč více než v roce 2009. Oproti tomu hrubá měsíční mzda zaměstnanců v odvětví zpracovatelského průmyslu jako celku se pohybovala v roce 2013 pod 25 000 Kč. Srovnání vývoje mezd v rámci CZ-NACE 29 a ZP je zohledněno v Graf 3.3.

Graf 3.3 Průměrná hrubá měsíční mzda 1 zaměstnance (v Kč)

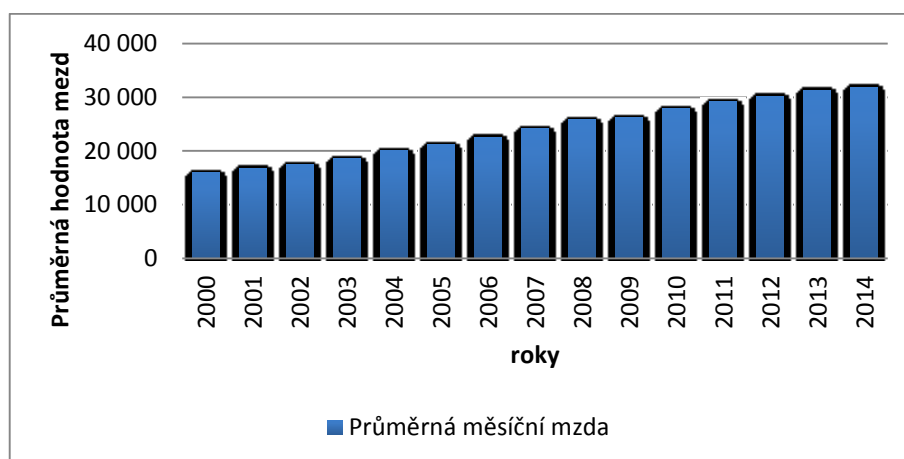


Zdroj: ČSÚ

Průměrná mzda osob zaměstnaných ve firmách Auto SAP v roce 2014 činila 31 867 Kč, což je o 24 % více než činí celorepublikový průměr za rok 2013 zveřejněný ČSÚ.¹² Nejen z celorepublikového pohledu, ale také ve většině krajů přesahují mzdy ve firmách Auto SAP regionální průměr. V roce 2014 se mzdy zvýšily oproti předchozímu roku o téměř 500 Kč. Nejvyšší nárůst mezd je možné sledovat v roce 2010, kdy se mzdy meziročně zvýšily o 1 500 Kč. Naopak nejnižší změna za sledované období byla zachycena v roce 2009. Mzdy se oproti roku 2008 zvýšily o pouhých 338 Kč. Probíhající krize se v tomto roce negativně promítla ve zpomalení tempa růstu mezd. Do roku 2014 se mzdy ve firmách zapojených do sdružení automobilového průmyslu vyznačují rostoucím trendem a jejich vývoj je znázorněn v Graf 3.4.

¹² SVAZ PRŮMYSLU A DOPRAVY ČESKÉ REPUBLIKY. SP ČR. [online]. Dostupné z: <http://www.rokprumyslu.eu/aktualne/automobilovy-prumysl-v-cr-prumerna-mzda-a-pocty-pracovniku-4388/>

Graf 3.4 Průměrné měsíční mzdy ve firmách Auto SAP od roku 1999 až do roku 2014 (v Kč)



Zdroj: Auto SAP

Počet podniků v odvětví automobilového průmyslu

V letech 2008 až 2009, kdy se začaly projevovat důsledky celosvětové hospodářské krize, byla nucena řada podniků v automobilovém průmyslu omezit svou výrobu nebo úplně skončit. Po oživení trhu v roce 2010 se počet podniků zvýšil na 1 292. V posledních třech letech se na trhu neobjevily žádné nové podniky. Velká část podniků se v této době snažila zaměřit na rozšiřování výroby, výzkum a vývoj, hledání nových odbytišť a navázání dalších smluvních kontraktů. V souvislosti s neschopností přizpůsobit se trhu a čelit konkurenčním tlakům značná část firem zanikla. V roce 2013 jejich počet klesl na 1 077. Tab. 3.2 zohledňuje celkový počet podniků automobilového průmyslu a jejich meziroční změny od roku 2007 do roku 2013.

Tab. 3.2 Počet podniků v automobilovém průmyslu v letech 2007 až 2013

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Počet podniků	1 116	1 004	1 061	1 292	1 254	1 209	1 077
Meziroční změna		-112	57	231	-38	-45	-132
(v %)		-10,04	5,68	21,77	-2,94	-3,59	-10,92

Zdroj: MPO, vlastní zpracování

Struktura zahraničního obchodu

Export v odvětví automobilového průmyslu vzrostl v roce 2008 ve srovnání s předchozím rokem o více než 10 %. Pokles ekonomického výkonu a s tím spojený propad koupěschopné poptávky na zahraničních trzích se negativně odrazil v roce 2009 na exportu.

Klíčovou roli zde sehrálo zavedení šrotovací prémie. Tento příspěvek některých evropských států na nákup nového osobního nebo lehkého užitkového automobilu při současném odevzdání starého na vrakoviště, kde se ekologicky zlikvidoval, se přičinil ke zlepšení vývozních podmínek. V největších tuzemských automobilkách HYUNDAI, TPCA a ŠKODA AUTO došlo ke zvýšení exportu, oproti tomu ostatní výrobci motorových vozidel a především výrobci autodílů se znatelně potýkali s následky hospodářské krize, a proto se vývoz za odvětví automobilového průmyslu jako celku meziročně snížil o 25 143 mil Kč. Přesto, že v roce 2010 řada evropských zemí ukončila šrotovací premii, produkce motorových vozidel se v souvislosti s oživením ekonomiky opětovně zvýšila a u odvětví CZ-NACE 29 je možné až do roku 2013 pozorovat růst vývozu. Dovoz a vývoz automobilového průmyslu v jednotlivých letech je zachycen v Tab. 3.3.

Tab. 3.3 Vývoz a dovoz automobilového průmyslu v letech 2007 až 2013 (v mil. Kč)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Vývoz	404 048	413 322	388 179	463 767	522 425	560 083	595 350
Dovoz	227 203	233 345	192 237	227 727	260 482	273 965	294 334
Saldo	176 845	179 977	195 942	236 040	261 943	286 118	301 016

Zdroj: MPO, vlastní zpracování

V následující tabulce Tab. 3.4 je zachyceno deset největších exportních destinací českého automobilového průmyslu v roce 2012. Teritoriální struktura zahraničního obchodu se v roce 2013 téměř nezměnila. Dominantním odběratelem v rámci automobilového průmyslu zůstává Německo, do kterého směřuje téměř 1/3 exportu. Druhým nejvýznamnějším trhem se stala Velká Británie. Oproti roku 2012 se zvýšil export do Velké Británie, což se projevilo růstem tržního podílu příslušného státu o 1 %. K dalšímu největšímu odbytišti patří Slovensko. Největší počet vozidel zde v roce 2013 prodala ŠKODA AUTO a na tomto trhu se daří i výrobcům autobusů (IVECO a SOR). Francie se v žebříčku propadla o dvě místa až za Slovensko. Podíl na trhu se snížil z původních 7 % na 6 %. Mezi další trhy, na které jsou výrobci odvětví CZ-NACE 29 proexportně zaměřeni, patří Belgie, Polsko, Rakousko, Itálie a Španělsko. Jejich tržní podíl se v roce 2013 pohybuje okolo 4 %.

Tab. 3.4 Nejdůležitější exportní trhy v roce 2012 pro celou ČR a odvětví CZ-NACE 29

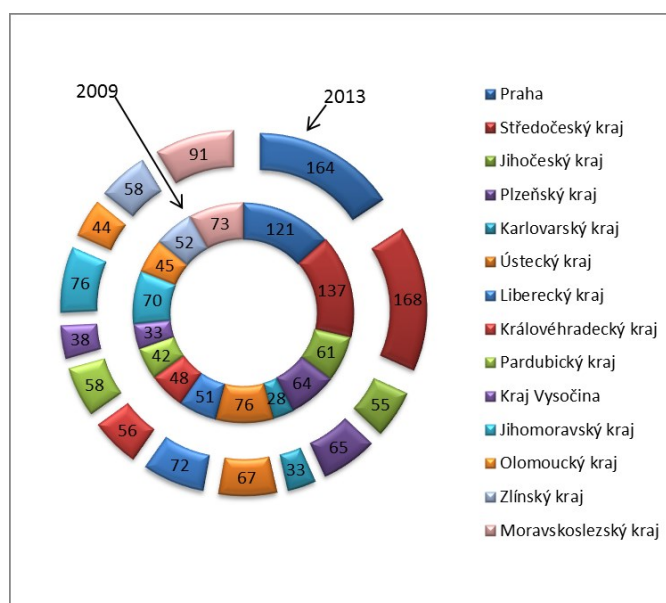
Název země	Exportní trhy ČR (mil. Kč)		Exportní trhy CZ-NACE 29 (mil. Kč)	
	Vývoz	Podíl na vývozu	Vývoz	Podíl na vývozu
Německo	966 190	32,26%	175 324	31,39%
Francie	155 152	5,18%	40 663	7,28%
Slovensko	277 491	9,26%	36 674	6,57%
Rusko	118 025	3,94%	36 277	6,50%
Spojené království	147 084	4,91%	35 530	6,36%
Španělsko	9 395	0,31%	1 133	0,20%
Polsko	187 115	6,25%	21 097	3,78%
Belgie	73 511	2,45%	20 783	3,72%
Rakousko	141 646	4,73%	18 183	3,26%
Itálie	110 329	3,68%	17 607	3,15%
Ostatní	809 372	27,02%	155 187	27,79%
Celkem	2 995 310	100%	558 458	100%

Zdroj: ČSÚ

Počet ekonomických subjektů

V roce 2013 se počet ekonomických subjektů registrovaných v odvětví automobilového průmyslu na území ČR zvýšil z původních 901 v roce 2009 na 1 045, což je zohledněno v následujícím Obr. 3.1. Informace týkající se počtu subjektů registrovaných v odvětví CZ-NACE 29 jsou brány ze statistických šetření ČSÚ.

Obr 3.1 Registrované ekonomické subjekty v odvětví CZ-NACE 29 podle krajů



Zdroj: ČSÚ

Automobilový trh v ČR dle množství vyrobených vozidel

V České republice bylo v rozmezí od ledna až do dubna roku 2015 vyrobeno celkem 446 982 osobních vozidel.¹³ Oproti stejnému období roku 2014 se počet vyrobených automobilů zvýšil o necelých 16 150 ks. Stejně tak se zvýšila výroba autobusů o 368 ks a nákladních automobilů o 68 ks. Za leden až březen se nedařilo pouze výrobě přípojných vozidel. Ve srovnání s předchozím rokem se výroba snížila o 920 ks. Od začátku sledovaného období 2007 až do roku 2009 se roční produkce u osobních automobilů a lehkých užitkových vozidel pohybovala okolo 1 mil. ks. V roce 2010 bylo vyrobeno více než 1 mil. ks osobních a užitkových vozidel a tento rostoucí trend je možné sledovat až do roku 2011. V následujícím roce došlo k poklesu výroby o 20 714 ks, ale i tak se jedná o druhou nejvyšší produkci v dosavadním vývoji dané časové řady. Další pokles je zaznamenán v roce 2013. Dle Ministerstva průmyslu a obchodu mělo v roce 2013 na propad výroby vliv snížení prodeje zejména ve Francii, Itálii a Španělsku. V roce 2014 se celková výroba meziročně zvýšila o 118 033 ks. U nákladních vozidel se počet vyrobených kusů od roku 2007 až do roku 2009 snižoval. Poptávka po nákladních automobilech se snižovala nejenom v ČR, ale v rámci všech zemí EU.¹⁴ Následně došlo v roce 2010 k oživení poptávky a firmy Tatra i AVIA navýšily výrobu nákladních automobilů. V roce 2013 se do poklesu výroby promítlo ukončení činnosti firmy AVIA a v následujícím roce jsou zohledněny pouze automobily vyrobené společností TATRA. V souvislosti s řadou nasmlouvaných dlouhodobějších kontraktů do roku 2008 došlo až v roce 2009 a 2010 k poklesu výroby autobusů (MPO, 2010). V posledních dvou letech je možné sledovat nárůst výroby o 462 ks a 202 ks. Další skupina přípojných vozidel (přívěsy a návěsy) je společně s vývojem výroby vozidel v tuzemsku zachycena v Tab. 3.5.

Tab. 3.5 Vývoj výroby vozidel v ČR v letech 2007 až 2014 (v ks)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Osobní auta	931 298	940 334	979 085	1 072 263	1 194 981	1 174 267	1 128 473	1 246 506
Nákladní auta	3 168	2 737	1 091	1 410	1 302	1 499	767	821
Autobusy	3 182	3 496	3 067	2 711	3 562	3 229	3 691	3 893
Přípojná vozidla	2 330	2 424	761	772	19 779	19 476	20 393	25 582

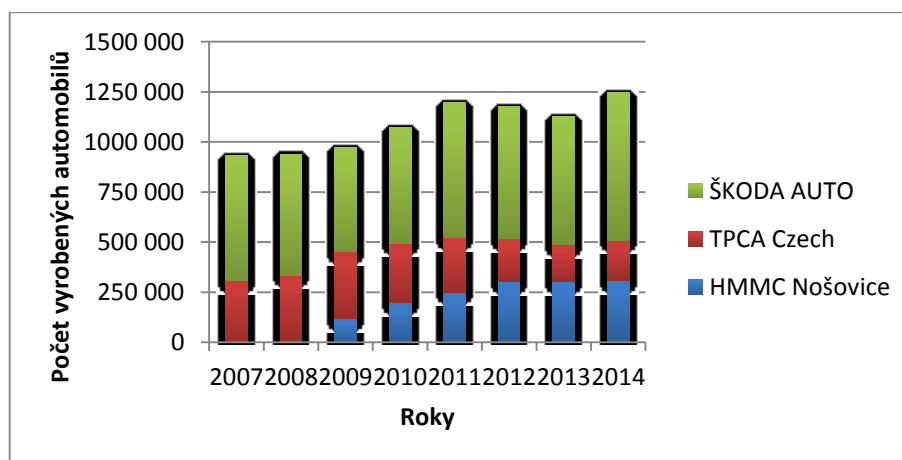
Zdroj: Auto SAP

¹³ SDRUŽENÍ AUTOMOBILOVÉHO PRŮMYSLU. *Auto SAP*. [online]. Dostupné z: <http://www.autosap.cz/zakladni-prehledy-a-udaje/vyroba-a-odbyt-tuzemskych-vyrobcu-vozidel/#GRAFVYROBA>

¹⁴ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu 2009*. [online]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument84178.html>

Největšímu výrobcí osobních automobilů ŠKODA AUTO, a.s. se od roku 2007 do roku 2014 podařilo vyrobit celkem 5 028 321 ks. Do konce roku 2007 bylo vyrobeno 623 529 osobních automobilů ve výrobních závodech Mladá Boleslav, Vrchlabí a Kvasiny. V následujících letech 2008 až 2011 došlo k výraznému navýšení objemu výroby. Slábnoucí poptávka na evropských trzích se dotkla objemové výroby společnosti ŠKODA Auto v letech 2012 a 2013, ale i přes tento pokles se v jednotlivých obdobích vyrobilo více než 639 000 ks. Do produktového portfolia největšího tuzemského výrobce v roce 2014 byla zahrnuta výroba modelů ŠKODA Citigo, ŠKODA Fabia a Fabia Combi, ŠKODA Roomster, Rapid a Rapid Spaceback, ŠKODA Yeti, ŠKODA Octavia a Octavia Combi, ŠKODA Superb, ŠKODA Super Combi. V tomto roce se vyrobilo 735 951 ks, což je o více než 96 062 ks oproti roku 2013. V automobilce Toyota Peugeot Citroën Automobile Czech (TPCA) bylo souhrnně za sledované období až do roku 2014 vyrobeno 2 134 820 ks osobních automobilů. Výrobní portfolio této automobilky se zaměřuje na modely Toyota Aygo, Peugeot 108 a Citroën C1 a to od samého začátku až po současnost. Do roku 2011 se objem výroby modelů těchto tří značek zvyšoval. V následujících dvou letech se vyrobilo pouze 214 915 ks a 185 127 ks. K mírnému nárůstu výroby došlo až v roce 2014. Poslední výrobce automobilů HMMC vstoupil na trh v roce 2008 a jeho výrobní závod je umístěn v Nošovicích. V tomto výrobním závodě jsou vyráběny modely typu Hyundai i30, Hyundai ix20 a Hyundai ix35. Od roku 2008 se meziročně objem výroby zvyšuje a v roce 2014 bylo vyrobeno touto automobilkou přes 307 000 osobních automobilů. Pro srovnání objemů výroby jednotlivých společností je určen Graf 3.5.

Graf 3.5 Přehled výroby osobních automobilů od největších firem v ČR do roku 2014 (v ks)

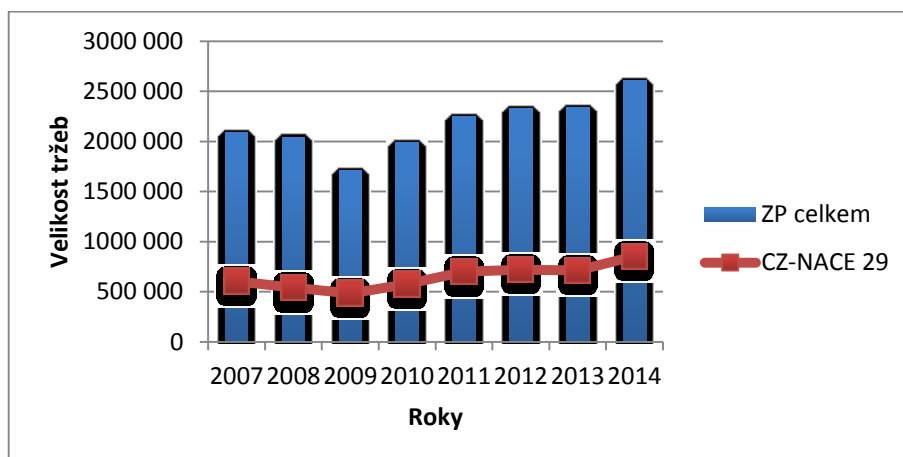


Zdroj: výroční zprávy společností ŠKODA AUTO, TPCA a HYUNDAI

Vývoj tržeb v automobilovém průmyslu

V jednotlivých letech jsou zohledněny tržby za prodej zboží a služeb celého zpracovatelského průmyslu a výroby motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsů a návěsů v mil. Kč. Téměř ve všech letech až na rok 2008 je možné sledovat růst tržeb jak za odvětví ZP, tak i za automobilový průmysl. V roce 2007 se tržby v automobilovém průmyslu pohybovaly ve výši 605 515 mil. Kč. Ke konci roku 2008 došlo k omezení výroby a celosvětová hospodářská krize se naplno projevila až v roce 2009, kdy se tržby snížily na 484 440 mil. Kč. Tento růst a následný pokles tržeb je možné sledovat v níže uvedeném grafu. Následné zlepšení situace na trhu v roce 2010 nastartovalo růst tržeb a to až do roku 2014, kdy se tržby za ZP pohybovaly ve výši 2 607 216 mil. Kč a v odvětví CZ-NACE 29 ve výši 853 548 mil. Kč.

Graf 3.6 Přehled tržeb za celý zpracovatelský průmysl a odvětví CZ-NACE 29 (mil. Kč)



Zdroj: MPO, vlastní zpracování

Stále rostoucí tempo tržeb je možné sledovat ve společnosti HMMC od roku 2008 až do roku 2013, kdy se výše tržeb pohybuje okolo 98 400 mil. Kč.¹⁵ V roce 2014 není k dispozici výroční zpráva společnosti HMMC a proto nejsou v Tab. 3.6 zohledněny tržby dané společnosti za toto období. Pro srovnání vývoje tržeb mezi dalšími výrobci osobních automobilů je k dispozici Tab. 3.6. Společnost ŠKODA AUTO je z hlediska tržeb považována za největší tuzemskou automobilku. V roce 2008 se tržby této společnosti snížily na 188 572 mil. Kč. Došlo k růstu cen výrobních surovin a koncem roku se na poklesu tržeb citelně promítla globální finanční krize. V následujícím roce se dopady globální finanční krize odrazily ve zdrženlivosti konečných spotřebitelů, což mělo vliv na pokles odbytu vozů.

¹⁵ Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=245382>

V tomto roce se tržby společnosti ŠKODA AUTO snížily na 170 166 tis. Kč. Především díky flexibilitě výroby, pokračování ve strategii pravidelné modelové obměny a posilování pozic na rozvíjejících se trzích přestála tato automobilka krizové období a od roku 2009 se její silná pozice ještě více upevnila, protože se v roce 2010 po oživení trhu začaly tržby společnosti opět zvyšovat.¹⁶ V posledním roce jsou tržby vyčísleny ve výši 299 318 mil. Kč. Stejně tak jako u Škodovky se tržby v důsledku sníženého odbytu souvisejícího s hospodářskou krizí v roce 2008 snižovaly i v automobilce TPCA. V roce 2009 se oproti Škodovce tržby TPCA zvyšovaly na 51 824 tis. Kč.

Tab. 3.6 Vývoj tržeb největších výrobců osobních automobilů (v mil. Kč)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ŠKODA AUTO	211 026	188 572	170 666	203 695	231 742	239 101	243 624	299 318
HMMC		2 680	28 137	49 545	69 581	92 212	97 383	X
TPCA	51 284	49 099	51 824	44 711	39 670	34 158	29 774	39 300

Zdroj: výroční zprávy ŠKODA AUTO, HMMC a TPCA

3.2 Analýza absolutních dat (stavových i tokových) v odvětví automobilového průmyslu

Důležitým bodem finanční analýzy je rozbor finančních výkazů, který se provádí prostřednictvím analýzy trendů či procentního rozboru. „*Oba postupy umožňují vidět původní absolutní údaje z účetních výkazů v určitých relacích, v určitých souvislostech.*“ jak tvrdí Kislingerová a Hnilica (2008, s. 9). Základní data pro výpočet těchto analýz jsou čerpána z rozvahy a výkazu zisku a ztráty, které jsou zveřejňovány na internetových stránkách MPO za období let 2007 až 2014. Veškerá podkladová data z účetních výkazů včetně analýz jsou součástí příloh č. 1 až č. 6.

3.2.1 Vertikálně-horizontální analýza rozvahy

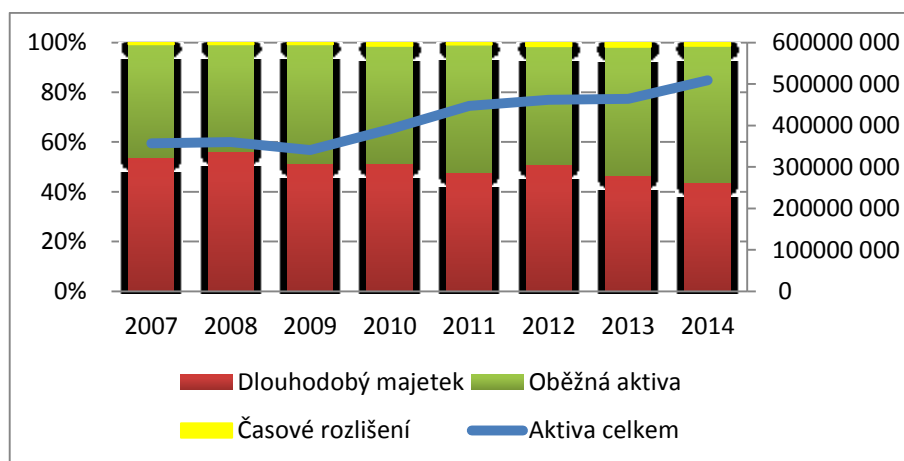
V případě procentního rozboru se sledují jednotlivé položky rozvahy v relaci k určené základně. Z toho vyplývá, že je možné sledovat, z kolika procent se každá položka podílí na celkové bilanční sumě. V níže uvedeném grafu 3.7 je zachycen vývoj struktury dlouhodobého majetku, oběžných aktiv a časového rozlišení společně s vývojem celkových aktiv v čase. Podrobný procentní a horizontální rozbor jednotlivých položek rozvahy za daný časový interval je uveden v příloze č. 3 a č. 5.

¹⁶ Dostupné z: <http://cs.skoda-auto.com/company/investors/annual-reports>

Procentní rozbor a horizontální analýza aktiv

Z níže uvedeného grafu 3.7 je patrné, že se struktura aktiv ve sledovaném období nijak výrazně nezměnila. Dlouhodobý majetek se v automobilovém průmyslu pohyboval během daného období okolo 57 % a oběžný majetek se nesnížil pod hranici 43 %. Z hlediska dlouhodobého majetku největší část tvořil dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek, jehož hodnota se pohybovala od 38 % do 47 %. V rámci dlouhodobého finančního majetku došlo v roce 2009 k poklesu z původních 12,54 % v roce 2008 na 5,73 % a v dalších sledovaných letech se jeho hodnota nezvýšila nad 7 %, což znamená, že se zmenšoval podíl finančních prostředků investovaných do akcií a účastí v daných společnostech. Podíl oběžných aktiv se v posledních třech letech neustále zvyšoval až na hodnotu 54,97 %. Tento nárůst byl způsoben zvýšením podílu zásob a krátkodobého finančního majetku. Zásoby se podílely na tvorbě oběžných aktiv v průměru na úrovni hodnoty 9,52 %. Největší část oběžného majetku tvořily dlouhodobé a krátkodobé pohledávky. V roce 2007 se jejich hodnota pohybovala ve výši 30,66 % a v posledních dvou letech se snížila na 25,39 % a 24,59 %. Poslední sledovaná položka rozvahy, která se pohybovala kolem 2 %, je zobrazena v níže uvedeném grafu jako časové rozlišení. V této položce jsou obsaženy náklady a příjmy příštích období a obecně se uvádí jako položka ostatních aktiv.

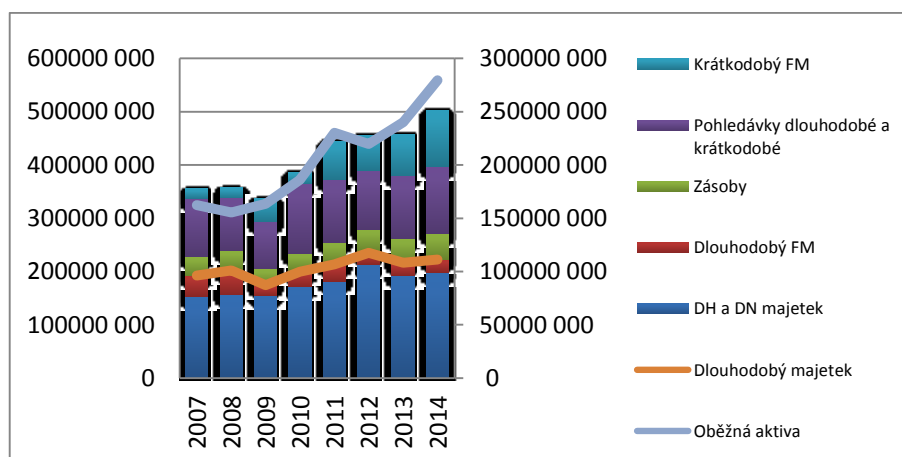
Graf 3.7 Vertikálně-horizontální analýza aktiv (v %) a (v tis. Kč)



Celková aktiva automobilového průmyslu se ve všech sledovaných letech meziročně zvyšovala s výjimkou roku 2009, kdy je zaznamenán pokles hodnoty celkových aktiv o 19 490 852 tis. Kč z důvodu značného snížení dlouhodobého finančního majetku. Dlouhodobý finanční majetek se meziročně snížil o 25 594 513 tis. Kč, což znamená, že se jeho hodnota propadla o více jak 56 %. Největší vliv na tento pokles mělo snížení hodnoty

ostatního dlouhodobého finančního majetku z 31 478 075 tis. Kč v roce 2008 na 6 360 418 tis. Kč v roce 2009. Ve struktuře oběžného majetku je možné vidět, že mezi největší položky patří dlouhodobé a krátkodobé pohledávky a zásoby, které se vyznačují kolísavým trendem. K největšímu meziročnímu růstu hodnoty zásob došlo v roce 2011 o 22 %. V tomto období se zlepšovala situace na trhu, a aby byly společnosti v automobilovém průmyslu schopny držet takový objem zásob, aby zvládly uspokojit zákazníky, musela být jejich hodnota navýšena. Z hlediska dlouhodobých a krátkodobých pohledávek byl největší nárůst hodnoty zjištěn v roce 2010 o téměř 47 %. V předchozích letech se jejich hodnota meziročně snižovala v průměru o 9,92 %. V posledním sledovaném roce je hodnota pohledávek uvedena ve výši 125 097 353 tis. Kč. V odvětví automobilového průmyslu je kladen velký důraz na řízení pohledávek s cílem ochránit společnost před vysokým podílem pozdě doplacených faktur a zároveň omezit podíl neuhrazených pohledávek z obchodních vztahů. Proto by se měl každý podnik v rámci tohoto odvětví soustředit na optimalizaci a strategické řízení pohledávek. V grafu 3.8 je zohledněna meziroční změna vybraných položek dlouhodobého a oběžného majetku.

Graf 3.8 Vývoj vybraných položek aktiv (v tis. Kč)

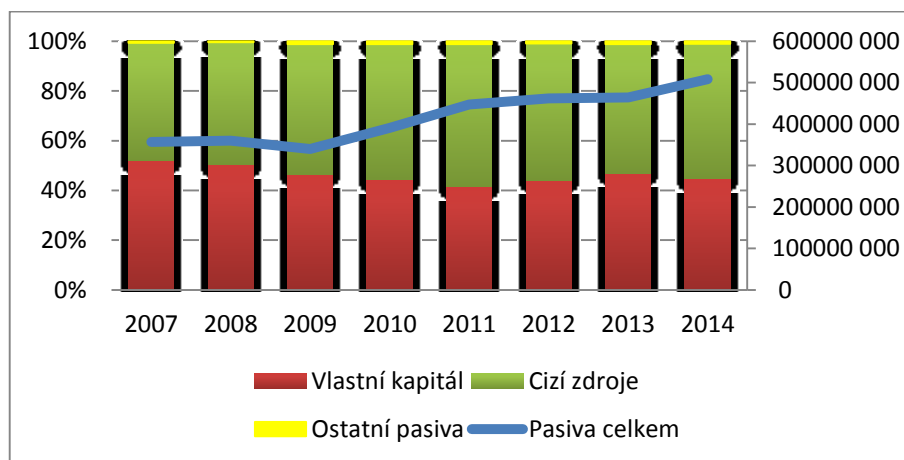


Procentní rozbor a horizontální analýza pasiv

V letech 2007 až 2014 největší podíl na vlastním kapitálu tvořil základní kapitál a nerozdělený zisk z minulých let společně s fondy. Základní kapitál se ve sledovaném období snížil z původních 20,12 % v roce 2007 na 13,58 % v roce 2014. Naopak u nerozděleného zisku a fondů došlo k mírnému nárůstu. V roce 2007 byl podíl této položky stanoven na 22,75 % a v posledním sledovaném roce se hodnota mírně zvýšila na 23,26 %. V případě čistého zisku respektive výsledku hospodaření za běžné účetní období je možné sledovat

výrazné výkyvy a to především v letech 2009 a 2013. Právě v těchto letech došlo k poklesu prodeje automobilů. V souvislosti s nástupem finanční krize v roce 2009 se začala snižovat jak zahraniční, tak i tuzemská poptávka a v roce 2013 došlo z hlediska výroby k mírnému meziročnímu poklesu produkce. V těchto dvou letech se podíl čistého zisku pohyboval na úrovni 3,24 % a 5,86 %. Pokud se podíváme na podíl cizích zdrojů v rámci celkových pasiv, jejich hodnota nepřekročila hranici 60 %. Z cizích zdrojů nejvýznamnější podíl tvoří ve všech letech položka krátkodobých závazků. Nijak výrazně se její podíl nezměnil, z původních 26,10 % se nepatrně zvýšil až na 29,42 % v roce 2014. Krátkodobé závazky se považují za významný zdroj financování a ve většině případů je jejich podíl v rámci celkové bilanční sumy vysoký. K dalším důležitým položkám patří dlouhodobé závazky a bankovní úvěry. Dlouhodobé závazky tvořily 5,23 % až 15,81 %, a co se týče bankovních úvěrů, u nich byl zaznamenán v prvních třech letech růst podílu. V letech 2011 až 2014 jejich podíl na celkové bilanční sumě klesal a to až na 4,91 %. Ostatní pasiva se podílela na celku v průměru pouze 1 %.

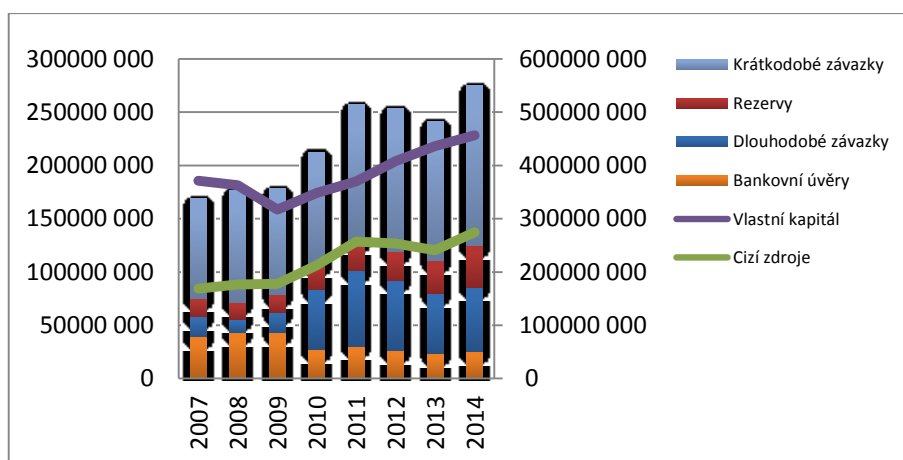
Graf 3.9 Vertikálně-horizontální analýza pasiv (v %) a (v tis. Kč)



Pokud se jedná o stranu pasiv rozvahy, v následujícím grafu 3.10 jsou zohledněny meziroční změny vybraných položek od roku 2007 až do roku 2014. Podobně jako celková aktiva i pasiva v zadaném období rostla až na rok 2009. V tomto roce se jejich hodnota propadla o 19 490 852 tis. Kč (5,42 %), ale v následujících letech došlo k opětovnému růstu celkové bilanční sumy. Na konci sledovaného období se celková pasiva zvýšila oproti roku 2013 o 9,51 % na 508 643 537 tis. Kč. Pokles celkových pasiv v roce 2009 byl způsoben výrazným snížením vlastního kapitálu o 12,56 %. Ve struktuře vlastního kapitálu se snížil základní kapitál o 2,49 %, čistý zisk o 58,93 % a nerozdělený zisk společně s fondy o 6,09 %. Cizí zdroje se meziročně zvyšovaly až do roku 2011. V následujících dvou letech se jejich

hodnota meziročně snížila o 3 920 696 tis. Kč a 12 159 406 tis. Kč. Z procentuálního hlediska se jedná o téměř 2% a 5% pokles hodnoty. V posledním sledovaném roce 2014 se hodnota cizích zdrojů znovu zvýšila a to o 13,96 %. Výrazný růst hodnoty byl zaznamenán u dlouhodobých bankovních úvěrů, které se zvýšily o 3 034 821 tis. Kč (27,09 %), krátkodobých závazků a dluhopisů společně s dlouhodobými směnkami, které vzrostly o 14,45 % a 14,2 %. Přesto se na celkovém nárůstu položky cizích zdrojů nejvíce podílely rezervy. Rezervy se v roce 2013 pohybovaly ve výši 30 259 026 tis. Kč a v posledním roce se jejich hodnota zvýšila na 39 260 014 tis. Kč, tzv. o 29,75 %.

Graf 3.10 Vývoj vybraných položek pasiv (v tis. Kč)



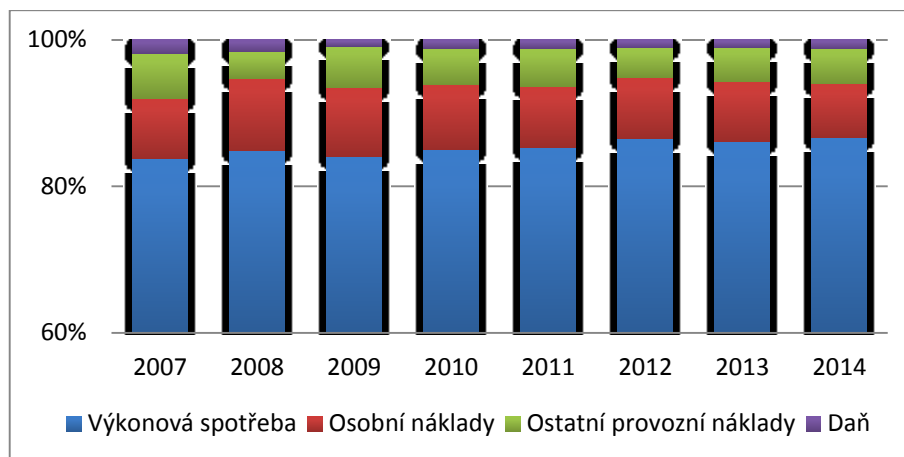
3.2.2 Procentní rozbor a horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Pro výpočet jednotlivých dílčích složek výkazu zisku a ztráty je jako základna použita v letech 2007 až 2014 položka tržeb (100 %). Jedná se o tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. V příloze č. 6 jsou zohledněny podíly jednotlivých vybraných složek na celkové základně od roku 2007 až do roku 2014. Podrobné analýzy VZZ jsou součástí příloh č. 4 a č. 6.

Po dané období 2007 až 2014 se tržby za prodej zboží pohybují okolo 3,81 % až 6,16 % a náklady vynaložené na jejich prodej mezi 2,5 % až 4,47 %. Po odečtení nákladů za prodej zboží od jejich tržeb se obchodní marže v jednotlivých letech pohybovala v průměru na úrovni 1,55 %. V zadaném období tvoří výkonová spotřeba více jak 81 % tržeb. V prvních třech letech se podíl výkonové spotřeby na tržbách zvyšoval a pozitivní signál mírného poklesu nákladovosti tržeb je možné sledovat až v posledních letech 2013 a 2014. Tento pozitivní trend se promítl v nárůstu podílu přidané hodnoty na 17,85 % a 18,33 %. Podíl osobních nákladů se v odvětví automobilového průmyslu snižoval až na roky 2008 a 2012,

kdy jednotlivé podíly nepatrně vzrostly o 1,73 % a o 0,02 %. Ve struktuře osobních nákladů vykazuje nejvyšší podíl položka mzdové náklady, která tvoří 5,07 % až 7,1 % a v posledních dvou letech se v důsledku úspory nákladů jejich podíl snižoval.

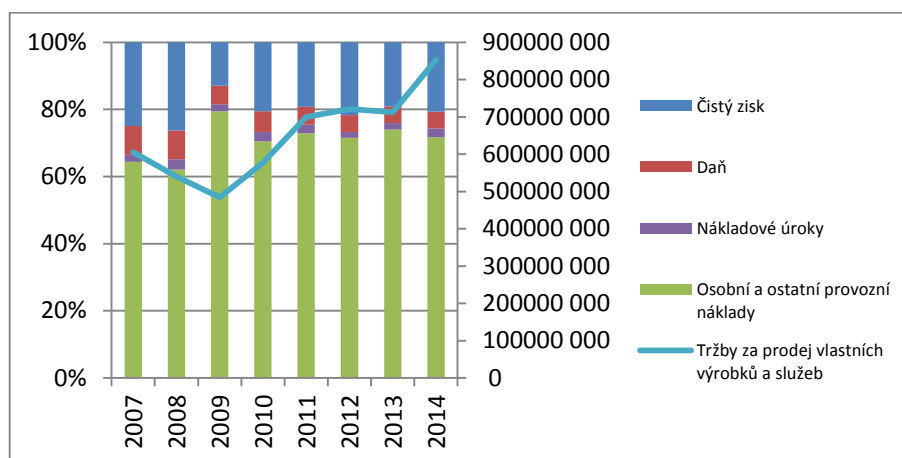
Graf 3.11 Procentní rozbor vybraných položek VZZ



V grafu 3.12 jsou zohledněny meziroční změny vybraných položek VZZ v rozmezí let 2007 až 2014. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb se v důsledku finanční krize v letech 2008 až 2009 a růstu cen surovin v roce 2013 snižovaly. V roce 2014 se příznivé prodejní výsledky firem v automobilovém průmyslu promítly na tržbách, jejich hodnota činila 853 548 395 tis. Kč. Oproti roku 2013 se tak tržby zvýšily o téměř 20 %. Z výkazu zisku a ztráty je zřejmé, že výkonová spotřeba až na roky 2008, 2009 a 2013 rostla. Největšího růstu je dosaženo v roce 2011, kdy se spotřeba materiálu a energií zvýšila o 21,41 %. Ve struktuře osobních nákladů došlo k nejvýraznějšímu poklesu mezd o 15,36 % v roce 2009. Stejně tak se snížily i poplatky na zdravotní a sociální pojištění o 8,03 %. Ostatní provozní náklady, do kterých jsou zahrnuty především smluvní pokuty a úroky z prodlení, ostatní pokuty a penále, odpis pohledávek, inventarizační rozdíly, škody a pojistné vztahované k provozní činnosti se kromě let 2008 a 2012 meziročně zvyšovaly. V roce 2009 jejich hodnota meziročně vzrostla o 8 674 007 tis. Kč. Jedná se o nejvyšší meziroční tempo růstu této položky. Další důležitou položkou jsou nákladové úroky, které se v prvních dvou letech zvyšovaly. V roce 2007 se pohybovaly na úrovni 2 787 294 tis. Kč a v roce 2008 činily 3 154 324 tis. Kč. V ostatních letech hodnota nákladových úroků značně kolísá podle toho, v jaké výši jsou společnostem v odvětví CZ-NACE 29 poskytovány bankovní úvěry. V roce 2014 se hodnota nákladových úroků pohybuje ve výši 5 137 243 tis. Kč, což znamená, že oproti ostatním sledovaným obdobím dosahuje tato nákladová položka nejvyšší hodnoty. Daňové zatížení automobilového průmyslu se v prvních třech letech snížilo, z původních 11 239 333 tis. Kč v roce 2007 na

4 107 513 tis. Kč v roce 2009. Takto výrazný pokles daňového závazku byl způsoben meziročním snižováním zisku před zdaněním (EBT). V procentuálním vyjádření se jedná o 22,14 % a 53,06 % pokles hodnoty. Od roku 2010 daňový závazek automobilového průmyslu tvoří 1,01 % až 1,16 % tržeb.

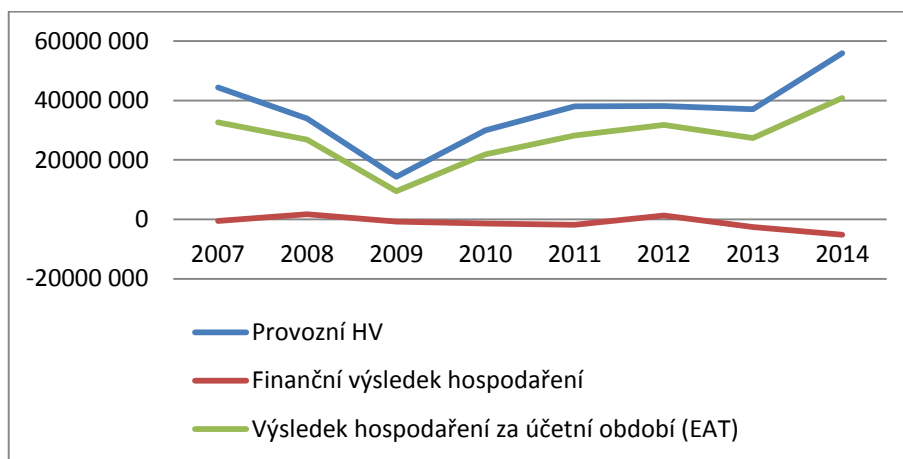
Tab. 3.12 Vertikálně-horizontální analýza vybraných položek VZZ v letech 2007 až 2014 (v %) a (v tis. Kč)



V grafu 3.13 je znázorněn vývoj provozního a finančního výsledku hospodaření společně s výsledkem hospodaření po zdanění. Provozní výsledek hospodaření se vyznačoval kolísavým trendem. V roce 2009 byl zaznamenán největší meziroční pokles o 57,63 % z důvodu snížení produkce. Došlo k poklesu výkonů o 10,77 %. V následujícím roce se jeho hodnota zvýšila o 15 541 917 tis. Kč a tento rostoucí trend pokračoval až do roku 2012. Meziroční růst byl zapříčiněn zvyšováním hodnot obchodní marže a výkonů. Zároveň došlo v daném období ke zvyšování výkonové spotřeby o 18,6 %, 21,41 % a 4,65 % a k růstu osobních nákladů. V posledním roce byla hodnota provozního výsledku hospodaření nejvyšší a činila 55 887 832 tis. Kč. Tento nárůst byl způsoben výrazným zvýšením všech položek v oblasti výkonů. Finanční výsledek hospodaření se převážně meziročně snižoval a jeho hodnota se pohybovala v záporných číslech. Pouze ve dvou letech je zaznamenán růst hodnoty a to v roce 2008 a 2012. V roce 2008 se finanční výsledek hospodaření zvýšil o 2 218 212 tis. Kč a v roce 2012 o 3 130 191 tis. Kč a dostal se tak do kladných hodnot. Poslední položka, která je uvedena v grafu 3.13 tzv. výsledek hospodaření za účetní období (EAT) se na začátku sledovaného období snižoval. Jeho hodnota meziročně klesla o 17,62 % a v roce 2009 se dokonce snížila o 64,72 %. Důvodem tohoto poklesu byl propad tržeb v odvětví automobilového průmyslu. V roce 2010 se začala situace v tomto odvětví zlepšovat a u výsledku hospodaření za běžné účetní období je možné pozorovat pozitivní trend růstu.

V předposledním roce se na poklesu zisku výrazně podílel finanční výsledek hospodaření. Ten se meziročně snížil o 3 813 749 tis. Kč. Poslední sledovaný rok se zvýšil provozní výsledek hospodaření z 37 106 095 tis. Kč na 55 887 832 tis. Kč, což se pozitivně promítlo ve výsledku hospodaření za běžné účetní období, který meziročně vzrostl o 49,21 %.

Graf 3.13 Vývoj vybraných položek VZZ v letech 2007 až 2014 (v tis. Kč)



3.3 Poměrové ekonomické ukazatele automobilového průmyslu v ČR

Zatímco předchozí část byla zaměřena na analýzu vývoje jedné veličiny v čase nebo ve vztahu k celkové bilanční sumě, prostřednictvím poměrové analýzy je možné charakterizovat reciproční vztah mezi dvěma či více absolutními ukazateli na základě jejich podílu. V této části diplomové práce bude provedena analýza finanční stability a zadluženosti, rentability, aktivity a likvidity. Zároveň jsou použity ke zhodnocení a analýze vnitřní struktury automobilového průmyslu provozní ukazatele. Analýza poměrových ukazatelů je provedena za období let 2007 až 2014. Veškerá data potřebná pro výpočet ukazatelů jsou získána z internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu. Rozvaha a VZZ automobilového průmyslu jsou součástí příloh č. 1 a č. 2.

3.3.1 Analýza rentability

Pro posouzení určitého typu zisku s výší zdrojů užitých k jeho dosažení jsou použity následující ukazatele rentability. Do této skupiny se řadí ukazatel rentability celkových aktiv (ROA), ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE), rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE), rentabilita tržeb (ROS), ukazatel ziskové marže a ukazatel nákladovosti tržeb. V praxi tato skupina patří k nejsledovanějším ukazatelům, protože umožňuje informovat

o výsledku, jakého bylo dosaženo prostřednictvím vloženého kapitálu. Vývoj všech ukazatelů rentability je možné sledovat v Tab. 3.7.

Tab. 3.7 Výsledné hodnoty ukazatelů rentability v letech 2007 až 2014

Položka	Vzorec	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ROA (%)	(2.4)	13,06	10,78	4,45	8,02	8,92	7,98	8,01	10,99
ROE (%)	(2.5)	17,55	14,81	5,98	12,56	15,25	15,60	12,54	17,88
ROCE (%)	(2.6)	19,97	17,64	7,38	12,96	14,91	13,12	13,01	18,42
ROS (%)	(2.7)	7,70	7,18	3,13	5,43	5,70	5,11	5,22	6,55
Provozní zisková marže	(2.8)	0,054	0,050	0,020	0,038	0,040	0,044	0,038	0,048
Nákladovost tržeb	(2.10)	0,95	0,95	0,98	0,96	0,96	0,96	0,96	0,95

Zdroj: výkazy MPO, vlastní zpracování

Rentabilita celkových aktiv se v odvětví automobilového průmyslu v roce 2009 výrazně snížila na 4,45 %. Tento pokles byl způsoben snížením tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, což se v konečném důsledku promítlo na výši EBITu. Špatnou situaci na trhu s automobily bylo možné pozorovat už v roce 2008. Propad tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a výrazný nárůst nákladových úroků se promítl na poklesu EBITu. Pokud by řada států nezavedla šrotovné, byl by tento propad tržeb v roce 2009 ještě daleko výraznější, protože zájem o nové osobní automobily stále klesal. Tuto finanční prémii poskytovaly státy za nákup nového osobního automobilu při současné likvidaci starého, aby tak zmírnily negativní důsledky ekonomické krize. V následujících letech 2010 a 2011 se trh postupně vzpamatoval z poklesu poptávky. Rentabilita aktiv se v těchto letech pohybovala ve výši 8,02 % a 8,92 %. Pokles v roce 2012 byl způsoben zvýšením výkonové spotřeby. V posledních dvou letech došlo ke zvýšení exportu a poptávky ze strany tuzemských spotřebitelů, což se promítlo na tržbách a pozitivně tak přispělo ke zvýšení efektu dosaženého z celkových aktiv. V těchto letech se rentabilita aktiv zvýšila o 0,03 % a 2,98 %.

Rentabilita vlastního kapitálu zjišťuje, zda výnosnost vlastního kapitálu dostatečně odpovídá velikosti investičního rizika podstupovaného vlastníky. V porovnání s ukazatelem ROA by měl dosahovat vyšších hodnot, což je splněno ve všech sledovaných letech. V roce 2009 došlo k největšímu poklesu ukazatele o 8,83 %. Snížil se čistý zisk automobilového průmyslu a současně i všechny složky vlastního kapitálu. Míra výnosnosti z vlastního kapitálu byla v tomto roce vypočtena na pouhých 5,98 %, nicméně v následujících letech se hodnota ukazatele držela nad hranicí 12 %. V následujícím Grafu 3.14 je možné srovnat hodnoty ukazatele ROE s rentabilitou celkových aktiv.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů umožňuje zhodnotit výnosnost dlouhodobě investovaného kapitálu. Dochází tak k porovnání celkových výnosů všech investorů k dlouhodobým finančním prostředkům, které byly za dané období v odvětví CZ-NACE 29 k dispozici. V prvním roce bylo dosaženo nejvyšší rentability dlouhodobě investovaného kapitálu a to 19,97 %. Od následujícího roku se hodnota ukazatele v tomto odvětví pohybovala v rozmezí 12,96 % až 18,42 %. Výjimkou se stal rok 2009, kdy se negativně na poklesu hodnoty podílel propad zisku před zdaněním a úroky.

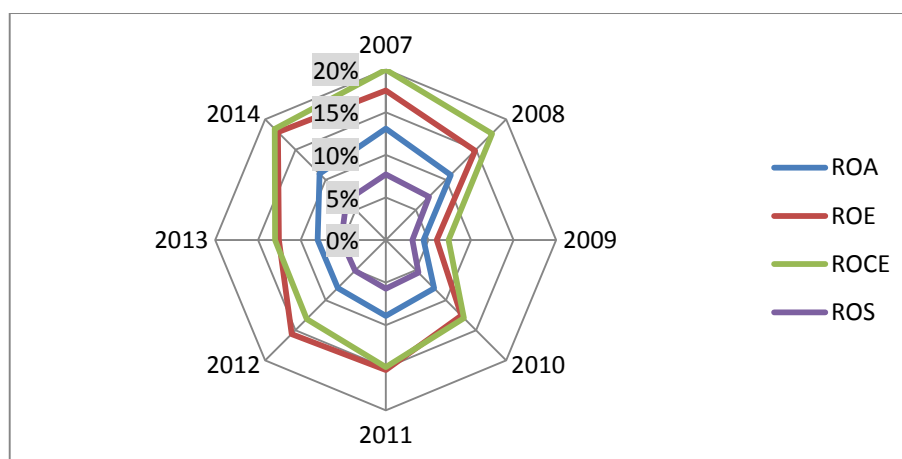
Rentabilita tržeb, která je vypočtena prostřednictvím provozního zisku tzv. EBITu za dané období let 2007 až 2014 nepřekročila 8 %. Do roku 2009 se hodnota ukazatele snížila na 3,13 %. Dopad krize měl v těchto letech výrazný vliv na pokles zisku, což se odrazilo i v propadu ukazatele. Některé automobilky a především výrobci autodílů byli nuceni v roce 2009 v souvislosti s poklesem výroby snížit počty zaměstnanců. EBIT se v roce 2008 meziročně snížil o 7 867 521 tis. Kč a v následujícím roce došlo k propadu zisku před zdaněním a úroky o 23 624 809 tis. Kč. Následně se až do roku 2014 ukazatel rentability tržeb zvyšoval. Důvodem bylo zlepšení situace na trhu s automobily. Rostla poptávka po nových automobilech, což mělo za následek růst zisku.

Zisková marže stanovuje zisk na 1 Kč obratu, udávaný v haléřích (Sedláček, 2011). Tento ukazatel ziskového rozpětí je brán jako modifikace ukazatele rentability tržeb, neboť je zde použit místo EBITu zisk po zdanění. V jednotlivých letech připadá na 1 Kč obratu zisk ve výši 0,02 Kč až 0,054 Kč. V roce 2009 se ukazatel ziskové marže v důsledku hospodářské krize snížil až na hodnotu 0,02. Pokles ukazatele byl způsoben sníženou poptávkou po automobilech, která výrazně ovlivnila výrobu a negativně se promítla do velikosti tržeb. Došlo k poklesu čistého zisku o více než 17 383 000 tis. Kč. Prodeje nových vozidel se v letech 2010 až 2012 znovu zvýšily v důsledku rostoucí poptávky, což mělo vliv na zvyšování tržeb a čistého zisku. V následujícím roce došlo k mírnému poklesu produkce, ale i tak bylo vyrobeno více než 1 mil. motorových vozidel.¹⁷ Tržby se snížily o 8 518 979 tis. Kč a na pokles čistého zisku měl největší vliv finanční výsledek hospodaření, který se meziročně snížil o 3 813 749 tis. Kč. V posledním roce se zisková marže opět zvyšovala a na 1 Kč obratu připadá 0,048 Kč zisku.

¹⁷ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu 2013*. [online]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument154179.html>

Poslední **ukazatel nákladovosti tržeb** se pohybuje velmi stabilně a to mezi 0,95 Kč až 0,98 Kč. V tomto ukazateli jsou celkové náklady stanoveny na základě rozdílu tržeb a zisku, což znamená, že se nákladovost tržeb za celé sledované období nijak výrazně nelišila. Neustále se pohybovala v daném rozmezí. V roce 2009 je hodnota ukazatele nejvyšší, což znamená, že odvětví automobilového průmyslu vynaložilo 0,98 Kč nákladů na získání 1 Kč zisku. Zvýšení ukazatele nebylo způsobeno růstem nákladových položek, ale propadem tržeb. Ty se meziročně snížily o více než 55 130 000 tis. Kč. Od roku 2010 do roku 2013 se hodnota nákladovosti tržeb snížila na 0,96 Kč. V tomto období je odvětví automobilového průmyslu schopné použít nižší podíl nákladů k získání 1 Kč zisku. Přesto, že v posledním roce 2014 rostla výkonová spotřeba a zvyšovaly se osobní i ostatní provozní náklady hodnota ukazatele se snižovala. Příčinou byla rostoucí poptávka na trhu s automobily, která zajistila navyšování prodeje a růst tržeb, což mělo pozitivní vliv na pokles nákladovosti tržeb na 0,95 Kč.

Graf 3.14 Vývoj ukazatelů rentability od roku 2007 do roku 2014 (v %)



3.3.2 Analýza aktivity

Skupina ukazatelů aktivity měří, jak účinně odvětví automobilového průmyslu od roku 2007 do roku 2014 hospodaří se svými aktivy. Pro posouzení dané situace jsou použity ukazatele rychlosti obratu a doby obratu aktiv, jejichž hodnoty jsou uvedeny v Tab. 3.8.

Tab. 3.8 Výsledné hodnoty ukazatelů aktivity v letech 2007 až 2014

Položka	Vzorec	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Rychlost obratu aktiv	(2.11)	1,70	1,50	1,42	1,48	1,56	1,56	1,53	1,68
Doba obratu aktiv	(2.12)	212,36	240,03	252,86	243,96	230,05	230,46	234,59	214,53
Doba obratu zásob	(2.13)	20,76	25,10	22,47	21,43	21,57	21,93	22,86	20,58
Doba obratu pohledávek	(2.14)	65,11	66,02	66,04	81,49	60,10	55,19	59,57	52,76
Doba obratu závazků	(2.15)	66,54	79,16	87,38	101,03	101,99	99,84	94,72	88,81

Zdroj: výkazy MPO, vlastní zpracování

Rychlost obratu aktiv měří stupeň využití celkového majetku a v odvětví automobilového průmyslu se pohybuje v jednotlivých letech od 1,42 do 1,7. Počet obrátek aktiv se v prvních třech letech snižoval a k mírnému poklesu došlo i v roce 2013. Tento pokles byl způsoben snížením tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Zároveň došlo s výjimkou roku 2009 ke zvyšování hodnoty celkových aktiv. Pozitivní trend růstu ukazatele je možné sledovat pouze v letech 2010, 2011 a 2014, kdy se hodnota ukazatele zvýšila o 0,06, o 0,08 a v posledním sledovaném roce o 0,15. Příčinnou tohoto růstu je zvyšující se podíl dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, který měl na hodnotu ukazatele významný vliv společně s dlouhodobými a krátkodobými pohledávkami. V posledním analyzovaném roce 2014 jsou celková aktiva přeměněna na peněžní prostředky 1,68 krát, což znamená, že celkový majetek daného odvětví je využit daleko více než v předchozích letech. To bylo dáno výrazně vyšším růstem tržeb než celkových aktiv. Tržby v tomto roce rostly o 19,75 % naproti tomu aktiva o necelých 10 %. Pokud by se v krizových letech a v roce 2013 nesnižovala hodnota tržeb a část aktiv automobilového průmyslu se odprodala, hodnota ukazatele by vykazovala růst.

Doba obratu aktiv udává celkový počet dní, po něž jsou aktiva vázána v podnikání a následně přeměněna na tržby. V odvětví CZ-NACE 29 došlo k obratu majetku ve vztahu k tržbám v rozmezí 212 až 253 dní. Do roku 2009 se doba obratu aktiv mírně zvyšuje, což je dáno propadem tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Po dobu následujících dvou let se počet dní, po něž jsou aktiva vázána v podnikání, zkracuje na 243,96 a 230,05, což znamená, že se tak výrazně dříve promítnou do tržeb. Tento pozitivní trend je dle Tab. 3.8 zaznamenán i v roce 2014, kdy tržby rostly daleko rychleji než celková aktiva. Situace na trhu s automobily byla v tomto roce velmi dobrá, což se pozitivně promítlo na velikosti tržeb. Ty se v roce 2014 pohybovaly ve výši 853 548 395 tis. Kč.

Doba obratu zásob činí v jednotlivých letech 20 až 25 dní. Ve druhém roce trvá nejdéle, než jsou veškeré zásoby v daném odvětví spotřebovány. Vázanost zásob v automobilovém průmyslu se zvýšila z důvodu propadu tržeb a současného navyšování materiálu, výrobků a zboží. Celková hodnota těchto položek se zvýšila oproti roku 2007 o 3 207 896 tis. Kč. Pozitivní je co nejkratší doba obratu zásob, a proto je důležité, aby se hodnota ukazatele v čase snižovala. Tento trend je možné sledovat v letech 2009, 2010 a v posledním analyzovaném roce, kdy se podniky automobilového průmyslu snaží i přes zvyšující se produkci držet zásoby na přijatelné úrovni a nijak výrazně je nezvyšovat. Vysoký podíl zásob znamená značnou finanční zátěž v podobě kapitálu, který je po určitou dobu v zásobách vázaný, a proto většina velkých podniků automobilového průmyslu využívá koncepcí dodávek, které jsou založené na IT systému. Tento koncept zajišťuje velmi rychlou komunikaci mezi výrobcem a dodavatelem a umožňuje tak redukci zásob.

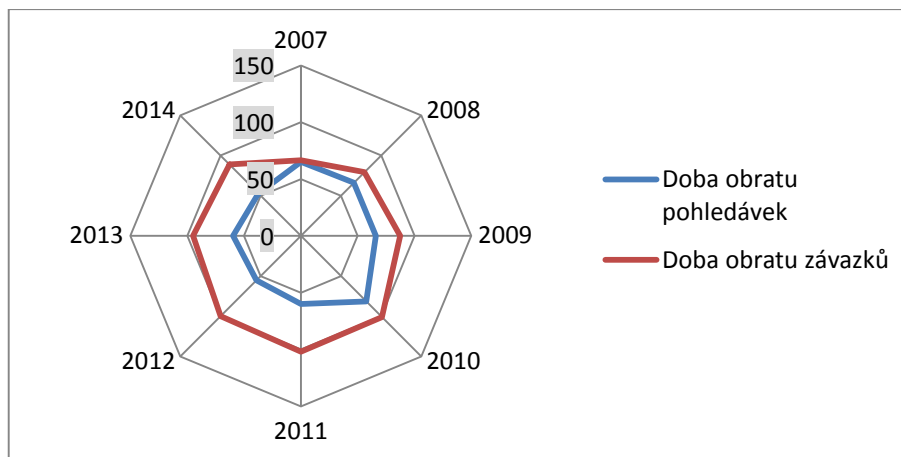
Doba obratu pohledávek představuje průměrný počet dnů, během nichž je inkaso peněz drženo v pohledávkách (Sedláček, 2011). Doba, během které bylo inkaso peněz zadrženo v pohledávkách se do roku 2010 zvyšovala až na 81,49 dní. V tomto časovém úseku je zaznamenán výrazný pokles tržeb s výjimkou roku 2010, kdy se tržby zvyšovaly, ale podstatně rychleji, než úhrada závazků od odběratelů automobilového průmyslu. V posledních letech se pohybuje doba splatnosti v rozmezí 52 až 60 dní. To znamená, že se dobu inkasa pohledávek oproti předchozím obdobím podařilo snížit.

Doba obratu závazků vyjadřuje, jak dlouho trvá, než společnosti v odvětví automobilového průmyslu uhradí dodavatelské faktury. Do roku 2011 se doba odkladu plateb zvyšuje z původních 66,54 dní na 101,99. Prodloužení doby splatnosti v prvních třech letech bylo zapříčiněno zvýšením celkových závazků a prudkým poklesem tržeb. Výjimkou byl rok 2009, kdy se hodnota závazků mírně snižovala. V letech 2010 a 2011 rostla hodnota tržeb díky zvýšené poptávce na zahraničním i tuzemském trhu a současně došlo ke zvýšení závazků na 161 950 476 tis. Kč a 198 279 947 tis. Kč, což se negativně promítlo na růstu ukazatele. V posledních letech se doba splatnosti faktur snižuje na 99,84, 94,72 a 88,81 dní.

Pravidlo solventnosti je dodrženo ve všech sledovaných letech, což znamená, že společnosti automobilového průmyslu jsou schopny uhradit včas (tj. v okamžik splatnosti) a v plné výši dlužné částky z finančních prostředků získaných od odběratelských subjektů. V roce 2012 byl zaznamenán největší rozdíl mezi dobou splatnosti pohledávek a splatnosti vystavených faktur. Ze strany odběratelů bylo v tomto roce zapláceno v průměru každý

55 den a až 99 den byly zaplacený dodavatelské faktury. Doba obratu závazků a pohledávek je od roku 2007 až do roku 2014 zohledněna viz Graf 3.15.

Graf 3.15 Vývoj vybraných ukazatelů aktivity od roku 2007 do roku 2014 dle počtu dnů



3.3.3 Analýza finanční stability a zadluženosti

K analýze zadluženosti automobilového průmyslu byly použity ukazatele, viz Tab. 3.9. Tato skupina ukazatelů měří rozsah, v jakém odvětví používá k financování aktiv cizí zdroje. Použití cizích zdrojů k financování ovlivňuje jak rentabilitu kapitálu majitelů akcií, tak riziko týkající se podnikání. Zadluženost v konečném důsledku nemusí znamenat pouze negativum, ale naopak může pozitivně přispívat ke snížení nákladovosti za použitý kapitál a to z toho důvodu, že zapojení cizích zdrojů je levnější ve srovnání s použitím výhradně vlastního kapitálu. Graf 3.16 podává informace o vývoji vybraných ukazatelů finanční stability a zadluženosti v letech 2007 až 2014.

Tab. 3.9 Výsledné hodnoty ukazatelů finanční stability a zadluženosti v letech 2007 až 2014

Položka	Vzorec	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Podíl VK na aktivech (%)	(2.16)	52,00	50,40	46,60	44,55	41,37	44,17	46,94	44,86
Dlouhodobé krytí SA	(2.17)	1,31	1,16	1,27	1,33	1,39	1,31	1,46	1,54
Majetkový koeficient	(2.18)	1,92	1,98	2,15	2,24	2,42	2,26	2,13	2,23
Celková zadluženost (%)	(2.19)	48,00	49,60	53,40	55,45	58,63	55,83	53,06	55,14
Dlouhodobá zadluženost (%)	(2.20)	18,33	14,88	18,63	23,35	24,83	22,52	21,15	22,49
Běžná zadluženost (%)	(2.21)	28,96	34,26	33,65	30,98	32,68	32,34	30,77	31,54
Koeficient zadluženosti (%)	(2.22)	90,94	97,49	112,21	121,97	139,03	124,20	110,60	120,43
Úrokové krytí	(2.23)	16,73	12,29	9,73	10,84	10,59	14,77	13,92	10,88
Úrokové zatížení (%)	(2.24)	5,98	8,14	10,28	9,23	9,44	6,77	7,18	9,19

Zdroj: výkazy MPO, vlastní zpracování

Podíl vlastního kapitálu na aktivech sleduje jak vysoká část aktiv automobilového průmyslu je financována z vlastních zdrojů tzv. kapitálem jednotlivých akcionářů. Společně s ukazatelem celkové zadluženosti informuje o skladbě kapitálu a součet hodnot těchto ukazatelů je roven 1. V jednotlivých letech se hodnota ukazatele pohybuje nad 41 %. Do roku 2011 se podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech snižoval. Příčinou bylo zvyšování celkových aktiv až na rok 2009, kdy se jejich hodnota mírně snížila. Do dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku se v těchto letech investovalo nejvíce finančních prostředků. Zároveň došlo k navyšování finančního majetku až na 31 513 175 tis. Kč v roce 2011. Strukturu oběžného majetku ovlivnily především pohledávky, které v tomto období činily 88 873 773 tis. Kč až 130 617 395 tis. Kč. Pouze v letech 2012 a 2013 byl zaznamenán růst podílu vlastního kapitálu na aktivech. Ten byl způsoben nárůstem nerozděleného zisku a fondů. Poslední analyzovaný rok se hodnota ukazatele snížila na 44,86 %. Pokles ukazatele byl ovlivněn zejména krátkodobým finančním majetkem. Ten se meziročně zvýšil o 28 585 005 tis. Kč a společně s navyšováním pohledávek, zásob a dlouhodobého majetku přispěl k růstu celkové hodnoty aktiv. V roce 2014 tak přírůstek majetku značně převýšil hodnotu vlastního kapitálu.

Pokud se **ukazatel dlouhodobého krytí stálých aktiv** pohybuje na úrovni 1, je veškerý dlouhodobý majetek financován z dlouhodobých zdrojů. Ve všech analyzovaných letech jsou stálá aktiva kryta dlouhodobým kapitálem z více jak 116 %, což znamená, že odvětví automobilového průmyslu využívá tzv. konzervativní způsob financování, při němž dochází k překapitalizaci. Dlouhodobým kapitálem je v letech 2007 až 2014 financován dlouhodobý majetek i část oběžných aktiv, což vede k zajištění vyšší stability, ale současně se snižuje celková efektivnost podnikání. V roce 2008 se hodnota ukazatele oproti předchozímu analyzovanému roku snížila na 1,16. Příčinou bylo zvýšení dlouhodobého hmotného, nehmotného i finančního majetku a současný pokles dlouhodobých cizích zdrojů. Výrazně se snížila hodnota čistého zisku, dlouhodobých závazků a základního kapitálu. V následujících třech letech hodnota ukazatele meziročně vzrostla až na 1,39 v roce 2011. V této době se zvyšovaly především rezervy a dlouhodobé závazky a ve struktuře vlastního kapitálu došlo k navýšení nerozděleného zisku a fondů. Další pokles ukazatele je dle Tab. 3.9 zaznamenán v roce 2012, kdy došlo k většímu přírůstku stálých aktiv než dlouhodobého kapitálu. V posledních dvou analyzovaných letech se hodnota ukazatele zvýšila na 1,46 a 1,54.

Majetkový koeficient se do roku 2011 v odvětví CZ-NACE 29 zvyšoval. V tomto období využívají podniky pro financování svých potřeb stále větší podíl cizích zdrojů.

V krizových letech 2008 a 2009 se snaží vynaložit menší část vlastního kapitálu k financování stálých i oběžných aktiv. V letech 2010 a 2011 došlo k oživení trhu s automobily. Velké investiční projekty bylo nutné financovat z cizích zdrojů, a proto se podíl vlastního kapitálu na aktivech opět snižoval. V následujících letech 2012 a 2013 je zachycen mírný pokles ukazatele, což bylo způsobeno zvýšením nerozděleného zisku a fondů ve struktuře vlastního kapitálu na 104 724 333 tis. Kč a 122 405 467 tis. Kč. V roce 2014 se ukazatel opět zvýšil a to na hodnotu 2,23.

Celková zadluženost se v automobilovém průmyslu pohybovala do 58 %. Do roku 2011 se ukazatel zvyšoval o 1,6 % až 3,81 %, viz Tab. 3.9. V tomto období rostl podíl věřitelů na celkovém kapitálu. Od roku 2007 se hodnota cizích zdrojů zvýšila o 88 314 753 tis. Kč. Podniky automobilového průmyslu využívaly více bankovních úvěrů, jejichž hodnota se v roce 2011 zvýšila na 30 372 153 tis. Kč. Stejně tak se zvyšoval podíl krátkodobých a dlouhodobých závazků. V letech 2012 a 2013 ukazatel vykazuje pokles v důsledku snížení dlouhodobých závazků a bankovních úvěrů. V posledním roce 2014 se celková zadluženost odvětví zvýšila na 54,03 %.

Dlouhodobá zadluženost se oproti ukazateli běžné zadluženosti, viz Tab. 3.9, pohybuje na daleko nižší úrovni a to mezi 14 % až 25 %. V roce 2008 došlo k poklesu ukazatele o 3,45 %, což bylo způsobeno snížením rezerv, dlouhodobých závazků i dlouhodobých bankovních úvěrů. V následujících třech letech se hodnota ukazatele postupně zvyšovala až na úroveň 24,83 % v roce 2011. Tento nárůst byl způsoben postupným zvyšováním rezerv a ostatních dlouhodobých závazků. Pozitivní vývoj ukazatele je možné sledovat v letech 2012 a 2013, kdy se jeho hodnota snížila na 22,52 % a 21,15 %. V roce 2014 je 22,5 % aktiv daného odvětví financováno dlouhodobým cizím kapitálem, což znamená, že se hodnota ukazatele v tomto roce opět zvýšila.

Běžná zadluženost jakožto analytický ukazatel celkové zadluženosti poměruje krátkodobý cizí kapitál s celkovou výší aktiv. Krátkodobým cizím kapitálem se rozumí závazky podniků automobilového průmyslu splatné do lhůty jednoho roku. V porovnání s rokem 2007 se hodnota ukazatele běžné zadluženosti v odvětví CZ-NACE 29 v roce 2008 zvyšovala o 5,3 %. Rostly jak krátkodobé závazky, tak krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci. Přitom se zvyšoval i podíl aktiv na 359 753 793 tis. Kč. Přesto, že se hodnota ukazatele pohybovala v krizových letech 2008 a 2009 na úrovni 34,26 % a 33,65 % v ostatních sledovaných letech se ukazatel běžné zadluženosti nijak výrazně neměnil. Od

prvního sledovaného roku až po rok 2014 se běžná zadluženost pohybuje od 30 % do 35 %, což znamená, že odvětví automobilového průmyslu v analyzovaných letech využívá více krátkodobých zdrojů k financování majetku než dlouhodobého kapitálu.

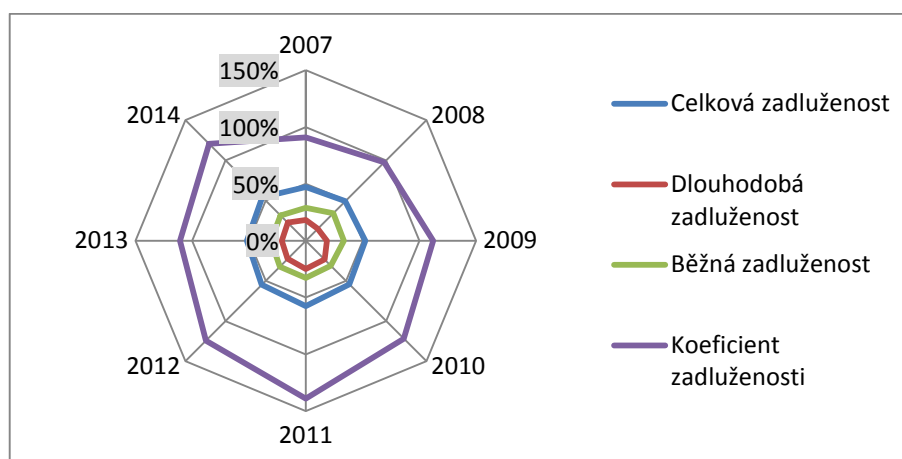
Obdobnou vypovídací schopnost má **koeficient zadluženosti**. Doporučená hodnota ukazatele činí 80 % až 120 % (Dluhošová, 2010). Do roku 2009 se hodnota ukazatele pohybuje v tomto doporučeném pásmu. V roce 2010 se zadluženost vlastního kapitálu zvýšila na 121,97 % a v roce 2011 na 139,03 %. Pětiletý růst ukazatele byl způsoben postupným navyšováním podílu cizích zdrojů. Podniky automobilového průmyslu pro zajištění svých potřeb v tomto období využívají více cizích zdrojů, neboť představují daleko levnější formu financování, než kdyby byl použit k financování vlastní kapitál. V dalších dvou letech se ukazatel snížil a v roce 2013 je opět dosaženo hraniční hodnoty. Důvodem bylo snižování bankovních úvěrů a dlouhodobých závazků při současném navyšování vlastního kapitálu. Poslední sledovaný rok se ukazatel nepatrně zvýšil na 120,43 %.

Důležitým ukazatelem, který vypovídá o tom, kolikrát jsou ziskem kryty úrokové platby, je **ukazatel úrokového krytí**. V Tab. 3.9 jsou hodnoty ukazatele ve všech analyzovaných letech kladné, což vypovídá o dostatečném zajištění úrokových plateb automobilového průmyslu. Do roku 2014 jsou úroky pokryty ziskem více jak 9 krát. Pokud by se velikost ukazatele pohybovala pouze na úrovni 1, podniky automobilového průmyslu by na zaplacení úroků musely použít celý zisk. Za dostačující je považována hodnota ukazatele 3 až 6, nicméně toto doporučení je nutné brát rezervovaně kvůli odlišnosti analyzovaného odvětví.¹⁸ Společnosti automobilového průmyslu jsou schopny ve všech letech zaplatit úroky a část zisku použít na dividendy.

Ukazatel úrokového zatížení se ve sledovaném období 2007 až 2014 pohyboval kolem 10,3 %. V roce 2007 odčerpávají úroky ze zisku pouze 5,98 %. V následujících dvou letech se hodnota ukazatele zvyšovala o 2,16 % a 2,14 %. Důvodem tohoto růstu je zvýšení nákladových úroků na 3 154 324 tis. Kč a současný pokles EBITu o 7 867 520 tis. Kč. Do konce analyzovaného období se hodnota ukazatele vyvíjí vcelku stabilně od 6 % do 9,4 %.

¹⁸ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, a.s. 2011, str. 64.

Graf 3.16 Vývoj ukazatelů finanční stability a zadluženosti od roku 2007 do roku 2014 (v %)



3.3.4 Analýza likvidity

Skupina ukazatelů likvidity se zaměřuje na rozbor platební schopnosti automobilového průmyslu v letech 2007 až 2014. Výsledné hodnoty ukazatelů likvidity vypovídají o tom, zda jsou podniky daného odvětví schopny dostatečně rychle přeměnit majetek na prostředky potřebné k úhradě plateb.

Tab. 3.10 Výsledné hodnoty ukazatelů likvidity v letech 2007 až 2014

Položka	Vzorec	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Celková likvidita	(2.25)	1,57	1,26	1,43	1,54	1,57	1,47	1,68	1,74
Pohotová likvidita	(2.26)	1,23	0,96	1,16	1,25	1,29	1,18	1,36	1,44
Okamžitá likvidita	(2.27)	0,17	0,15	0,39	0,17	0,49	0,44	0,54	0,66

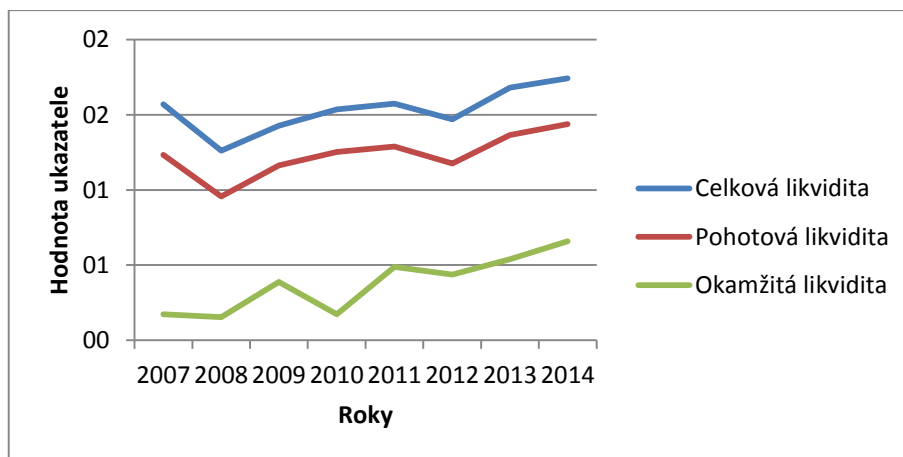
Zdroj: výkazy MPO, vlastní zpracování

Celková likvidita automobilového průmyslu je důležitým měřítkem budoucí solventnosti podniků daného odvětví. Pro zajištění dostatečné platební schopnosti by se měla hodnota ukazatele pohybovat nad 1,5. Nicméně její výše závisí na strategickém řízení firem uvnitř odvětví. V letech 2008, 2009 a 2012 se ukazatel pohybuje pod touto doporučenou hranicí. V roce 2008 byla hodnota ukazatele nejnižší a to 1,26. Došlo k výraznému zvýšení krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů. Zároveň se snížil podíl dlouhodobých a krátkodobých pohledávek, který měl vliv na celkový pokles oběžného majetku. V ostatních letech se hodnota ukazatele pohybovala velmi stabilně v rozmezí 1,54 až 1,74.

Při vyjádření **ukazatele pohotové likvidity** jsou z oběžných aktiv odebrány položky týkající se zásob tzv. nejméně likvidní části majetku. Optimální hodnota ukazatele je uvedena v rozmezí 1,0 až 1,5 (Dluhošová, 2010). Pouze v roce 2008 se ukazatel snížil pod doporučenou hranici a to na úroveň 0,96. K poklesu došlo v souvislosti s nárůstem krátkodobých závazků o 13,51 % a krátkodobých bankovních úvěrů o 70,92 %. Přitom krátkodobý finanční majetek se zvyšoval o pouhých 5,33 % a hodnota krátkodobých a dlouhodobých pohledávek klesla na 98 951 319 tis. Kč. Pro zachování likvidity by hodnota neměla klesnout pod 1. Pokles ukazatele signalizuje snížení schopnosti plynule hradit běžné závazky a v případě potřeby by tyto závazky bylo nutné uhradit z prodeje zásob. V ostatních letech se ukazatel pohotové likvidity drží přiměřené úrovně od 1,16 do 1,44.

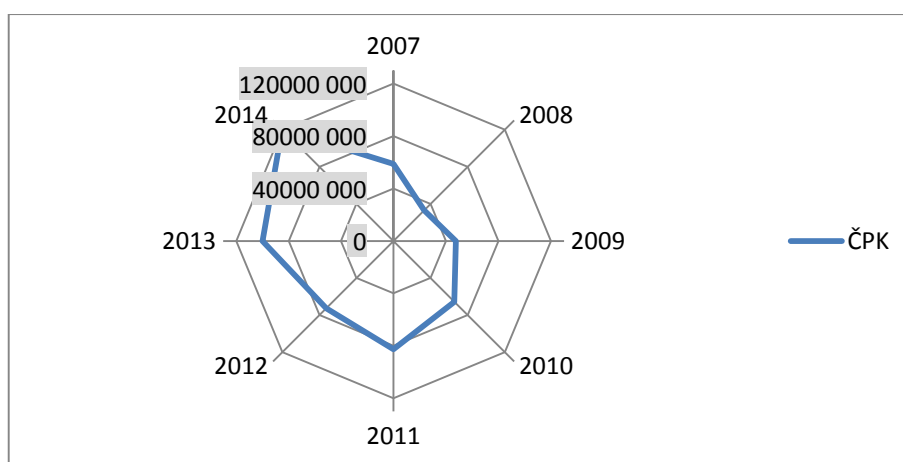
Graf 3.17 zachycuje vývoj **okamžité likvidity** společně s ostatními ukazateli dané skupiny. Pro zajištění dostatečné likvidity je potřeba, aby se hodnota ukazatele pohybovala alespoň nad úroveň 0,2 (Sedláček, 2011). Tato doporučená hodnota je téměř ve všech letech splněna, s výjimkou let 2007, 2008 a 2010. V roce 2008 došlo k poklesu ukazatele na hodnotu 0,15, což bylo způsobeno navyšováním okamžitě splatných závazků. Jednalo se o krátkodobé závazky a běžné bankovní úvěry či výpomoci. Ty se zvyšovaly daleko výrazněji než hodnota krátkodobého finančního majetku. V následujícím roce došlo ke zvýšení krátkodobého finančního majetku na 44 361 551 tis. Kč a současně k poklesu krátkodobého cizího kapitálu, což mělo pozitivní vliv na růst ukazatele. Další pokles ukazatele je zachycen v roce 2010. Znovu se propadla hodnota krátkodobého finančního majetku a v odvětví automobilového průmyslu se zvyšoval podíl krátkodobých závazků. V posledních analyzovaných letech se hodnota ukazatele nesnížila pod 0,44.

Graf 3.17 Vývoj ukazatelů likvidity od roku 2007 do roku 2014



Výše uvedená skupina ukazatelů likvidity je doplněna o ukazatel čistého pracovního kapitálu (ČPK). V obecné rovině je čistý pracovní kapitál chápán jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobým cizím kapitálem. Prostřednictvím tohoto ukazatele se měří schopnost odvětví vytvořit z vlastní hospodářské činnosti přebytky, se kterými je možné po splacení krátkodobých závazků operativně disponovat. Z tohoto důvodu by se měl ukazatel pohybovat v kladných hodnotách a zároveň by se hodnota čistého pracovního kapitálu měla meziročně zvyšovat.

Graf 3.18 Znázornění vývoje ČPK automobilového průmyslu od roku 2007 do roku 2014



V žádném analyzovaném roce se **ukazatel čistého pracovního kapitálu** nedostal do záporných hodnot, naopak se jeho výše pohybovala nad 32 000 000 tis. Kč. Přebytek, tzv. finanční polštář, je v letech 2007 až 2014 možné použít na jakékoliv strategické investice či k úhradě jiných finančních potřeb daného odvětví. Objem čistého pracovního kapitálu automobilového průmyslu je v daném období ovlivněn procesem výroby, nákupem a prodejem. Konzervativní způsob financování, který je v odvětví CZ-NACE využit sice přispívá k vyšší finanční jistotě, ale financování části oběžného majetku tzv. dlouhodobým kapitálem je současně spojeno s vyššími náklady. Dochází k preferenci finanční stability před výnosem z čehož lze usoudit, že odvětví je tzv. značně překapitalizované. V roce 2008 se hodnota čistého pracovního kapitálu snížila na 32 984 779 tis. Kč. Příčinou poklesu ukazatele bylo zvýšení krátkodobých závazků společně s počtem poskytnutých běžných bankovních úvěrů. Následně se až do roku 2011 hodnota ukazatele zvyšovala. Snižuje se podíl oběžných aktiv krytých pouze z krátkodobých závazků a ve větší míře je použit k financování dlouhodobý kapitál. K mírnému poklesu ukazatele došlo až v roce 2012. V posledních letech bylo zaznamenáno výrazné zvýšení oběžných aktiv tj. zásob, pohledávek a finančního majetku, což mělo na rostoucí trend ukazatele značný vliv. V Grafu 3.18 je znázorněn vývoj

ukazatele ČPK za celý automobilový průmysl. Analýza ukazatele čistého pracovního kapitálu je provedena za časový úsek 8 let.

3.3.5 Analýza provozních ukazatelů (produktivita mezd a hrubý operační přebytek)

Tato skupina ukazatelů napomáhá zhodnotit provozní výkonnost automobilového odvětví. Provozní (výrobní) ukazatele se opírají o tokové veličiny tvořící obsah účetního výkazu zisku a ztráty. Jejich výsledné hodnoty jsou zachyceny v Tab. 3.11.

Tab. 3.11 Výsledné hodnoty vybraných provozních ukazatelů v letech 2007 až 2014

Položka	Vzorec	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Mzdová produktivita	(2.29)	3,62	2,74	2,69	3,08	3,20	2,99	3,13	3,61
Hrubý operační přebytek dle MPO (%)	(2.32)	12,58	9,21	8,17	9,51	9,96	8,70	9,21	10,49

Zdroj: výkazy MPO, vlastní zpracování

Mzdová produktivita udává podíl výnosů připadajících na 1 Kč mezd. Pro výpočet byly z ukazatele odebrány celkové výnosy, ve kterých jsou zahrnuty nakupované suroviny, energie a služby, a do čitatele se místo nich dosadila přidaná hodnota.¹⁹ Mzdy v odvětví automobilového průmyslu tvoří největší položku osobních nákladů. Jejich vývoj se odrážel od situace na trhu. Přesto, že by měl ukazatel mzdové produktivity vykazovat růst, jeho hodnota se v prvních třech letech snižovala. V roce 2008 se ukazatel snížil na hodnotu 2,74. Příčinou byl pokles přidané hodnoty o 23 356 439 tis. Kč a mírný nárůst mezd z 35 452 773 tis. Kč na 38 326 478 tis. Kč. V dalším roce došlo v souvislosti s poklesem výroby k propadu přidané hodnoty, což bylo spojeno se snahou udržet kvalifikované zaměstnance uvnitř daného odvětví.²⁰ Výše mezd se oproti předchozímu roku snížila o 15,36 %. Příznivý vývoj ukazatele byl v následujících dvou letech způsoben zlepšováním tržních podmínek, a proto se zvýšila i přidaná hodnota automobilového průmyslu. V roce 2012 je zaznamenán pokles ukazatele na úroveň 2,99, nicméně v posledních sledovaných letech se objem výnosů připadajících na 1 Kč vyplacených mezd opět zvýšil.

V jednotlivých letech se **hrubý operační přebytek (HOP)** pohyboval od 8 % do 12,6 %. Velikost hrubého operačního přebytku stanovuje, jak velký podíl z přidané hodnoty zůstane v odvětví automobilového průmyslu, po zaplacení nákladů, a to k úhradě ostatních

¹⁹ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, a.s. 2011, str. 71.

²⁰ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *MPO ČR* [online]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument84178.html>

nákladů a na tvorbu zisku. V prvním analyzovaném roce je hodnota ukazatele stanovena na nejvyšší úrovni 12,58 %. Do roku 2009 stejně jako podíl tržeb klesal i ukazatel hrubého operačního přebytku (HOP) automobilového průmyslu. V tomto období se snižovala konkurenceschopnost celého českého průmyslu. V letech 2010 a 2011 se zvyšovala výroba motorových vozidel, což se pozitivně promítlo v růstu tržeb. Přesto, že se současně zvyšovala i hodnota osobních nákladů, tržby rostly rychleji a obrat automobilového průmyslu se zvýšil na 610 362 012 tis. Kč a 736 126 239 tis. Kč. V roce 2012 viz Tab. 3.11 došlo k meziročnímu poklesu ukazatele o 1,26 %. Příčinou tohoto poklesu bylo navyšování osobních nákladů při současném propadu přidané hodnoty. Obrat se v tomto sledovaném roce meziročně zvýšil o 4,56 %. V posledních dvou letech se zvyšovala produktivita především výrobců vozidel, což se projevilo nárůstem ukazatele na 9,21 % a 10,49 %. Po odečtení osobních nákladů z přidané hodnoty zbývá ke krytí dalších nákladů na tvorbu zisku více jak 8 % finančních prostředků.

4 Zhodnocení finanční výkonnosti automobilového průmyslu v ČR

V této kapitole bude ke zhodnocení finanční výkonnosti automobilového průmyslu v letech 2007 až 2014 použita ekonomická přidaná hodnota EVA. Zatímco se předchozí kapitola zaměřovala na poměrové ukazatele, které hodnotí stav nebo vývoj odvětví na základě jediného čísla, ekonomický proces je nutné chápat jako rozsáhlou strukturu ukazatelů se složitými vnitřními vztahy. Proto jsou k hodnocení a analyzování tohoto procesu použity pyramidové soustavy ukazatelů, které stručně a přehledně zachycují vliv jednotlivých dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel. Pro zhodnocení finanční výkonnosti je zkonstruován pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty EVA a rozklad ukazatele ROA. Dále bude na základě pyramidové soustavy ukazatelů rozložen hrubý operační přebytek (HOP). Shrnutí výsledků finanční výkonnosti automobilového průmyslu ČR za období 2007 až 2014 bude uvedeno na konci kapitoly.

4.1 Ekonomická přidaná hodnota

Základním principem ukazatele ekonomické přidané hodnoty EVA je měření ekonomického zisku tzv. zisku, kterého je dosaženo po uhrazení nejen běžných nákladů, ale i nákladů na vlastní a cizí kapitál. Výpočet ekonomické přidané hodnoty je proveden dle vzorce 2.35 a výsledné hodnoty ukazatele EVA společně s hodnotami dílčích ukazatelů jsou zohledněny v Tab. 4.1.

4.1.2 Výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty

Ministerstvo průmyslu a obchodu ve svých odvětvových analýzách používá model INFA neboli IN Financial Analysis.²¹ Tento benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů rozkládá ukazatel ekonomického zisku (EVA) na dílčí indikátory ovlivňující jeho samotnou tvorbu. Klíčovým faktorem pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je alternativní náklad na kapitál (R_e), který je dle MPO vypočten na základě vzorce uvedeného v příloze č. 28. V teoretické rovině se častěji používá označení náklady na vlastní kapitál. Prostřednictvím rozdílu mezi ukazatelem ROE a hodnotou R_e , tzv. spreadu je možné určit, zda odvětví automobilového průmyslu v jednotlivých letech vytvářelo ekonomickou přidanou hodnotu či nikoliv. Výsledné hodnoty ukazatelů včetně velikosti VK jsou součástí Tab. 4.1.

²¹ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. MPO ČR [online]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>

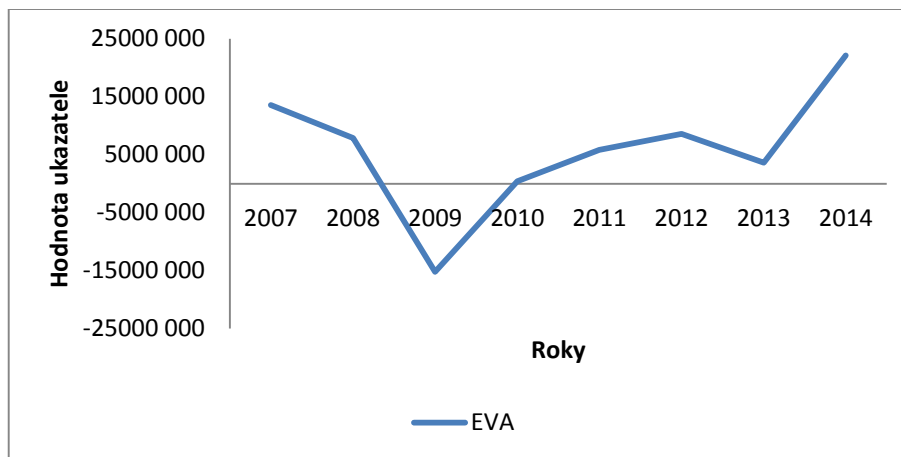
Tab. 4.1 Výpočet ukazatele EVA v letech 2007 až 2014 (v %) a (v mil. Kč)

Ukazatel/rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ROE (v %)	17,55	14,81	5,98	12,56	15,25	15,60	12,54	17,88
R _e (v %)	10,26	10,47	15,58	12,32	12,09	11,40	10,88	8,20
Spread (v %)	7,29	4,34	-9,60	0,24	3,16	4,20	1,66	9,68
E	185 751	181 332	158 551	174 213	185 013	203 948	218 037	228 202
EVA	13 540	7 876	-15 221	414	5 839	8 575	3 617	22 093

Dle Tab. 4.1 je zřejmé, že odvětví automobilového průmyslu vytvářelo pro vlastníky ve všech sledovaných letech s výjimkou roku 2009 ekonomickou přidanou hodnotu. Podle kladné hodnoty spreadu vložené investice přinášely větší výnos, než kterého by bylo dosaženo v analyzovaném období v souvislosti s jinou alternativní investicí. V prvním analyzovaném roce a v roce 2014 se hodnota ekonomické přidané hodnoty pohybovala v odvětví automobilového průmyslu nejvýše. V roce 2007 činila 13 540 mil. Kč a v posledním sledovaném roce tvořila kladnou hodnotu ve výši 22 093 mil. Kč, což bylo způsobeno meziročním nárůstem ROE a vyšší hodnotou vlastního kapitálu. Ve druhém sledovaném roce došlo k meziročnímu poklesu ukazatele o 5 664 mil. Kč. Tento propad byl způsoben meziročním poklesem spreadu o 2,95 %. V rozmezí let 2008 až 2009 řadu odvětví včetně automobilového průmyslu zasáhla světová hospodářská krize. Nicméně největší dopad krize na odvětví CZ-NACE 29 byl zaznamenán v roce 2009. Výsledná hodnota ukazatele ekonomické přidané hodnoty se propadla až na zápornou hodnotu -15 221 mil. Kč viz Tab. 4.1 v souvislosti s velmi výrazným poklesem výnosnosti vlastního kapitálu. Přitom pozitivní vliv alternativního nákladu na vlastní kapitál (R_e) alespoň zmírnil tento propad o 5,1 %. Podle MPO je tvorba ekonomické přidané hodnoty u nejlepších společností automobilového průmyslu tahounem výkonnosti tohoto odvětví a s jejím poklesem se snižuje pravděpodobnost dostatečné tvorby ekonomické přidané hodnoty v horizontu několika budoucích let, což se z propočtených výsledků potvrdilo, protože až v roce 2014 se dostala nad úroveň roku 2007. V následujících třech letech se na pozitivním vývoji ukazatele podílel jak růst ROE, tak i pokles alternativního nákladu na vlastní kapitál, což přispělo ke zvyšování ukazatele ekonomické přidané hodnoty až na úroveň 8 575 mil. Kč v roce 2012. Negativní vliv na úroveň ukazatele mělo v roce 2013 snížení spreadu o 2,54 % respektive pokles rentability vlastního kapitálu o 3,06 % tedy na 12,54 %. Přitom hodnota vlastního kapitálu se meziročně zvýšila z 203 948 mil. Kč na 218 037 mil. Kč. V posledním roce se hodnota spreadu opět zvyšuje a to na 9,68 %, což společně s růstem vlastního kapitálu na 228 202 mil.

Kč pozitivně ovlivňuje růst ekonomické přidané hodnoty, která se v tomto roce pohybuje na 22 093 mil. Kč.

Graf 4.1 Vývoj ukazatele EVA v letech 2007 až 2014



Rozbor nákladů na kapitál

V následující tabulce Tab. 4.2 jsou zohledněny jednotlivé rizikové přírážky společně s celkovou výší alternativního nákladu na vlastní kapitál (R_E) a průměrnými váženými náklady kapitálu (WACC). Průměrné vážené náklady kapitálu ministerstvo průmyslu a obchodu počítá podle vzorce (2.37). Ministerstvo průmyslu a obchodu pro stanovení nákladů na kapitál používá upravený ratingový neboli stavebnicový model. Součtem všech rizikových přírážek je docíleno výpočtu alternativního nákladu vlastního kapitálu. Ukazatel (R_E) hodnotí výnosnost vlastního kapitálu, kterou by bylo možné dosáhnout v případě investice do téže rizikové investiční příležitosti.²² Vliv jednotlivých přírážek na celkovou hodnotu ukazatele (R_E) je zohledněn v pyramidovém rozkladu ukazatele EVA.

Tab. 4.2 Rozbor dílčích nákladů na kapitálu v letech 2007 až 2014 (v %)

Položka/rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
R_E	10,26	10,47	15,58	12,32	12,09	11,40	10,88	8,20
WACC	8,11	9,18	12,56	10,71	10,40	10,18	9,15	7,27
R_f (bezriziková sazba)	4,28	4,55	4,67	3,71	3,51	2,31	2,26	1,58
$R_{podnik.}$ (podnikatelské riziko)	2,50	2,79	3,93	2,85	2,85	4,31	3,24	2,72
$R_{fin.stab.}$ (finanční stabilita)	0,44	1,20	3,22	3,44	3,31	2,84	2,95	2,33
R_{LA}	0,89	0,64	0,73	0,71	0,73	0,72	0,71	0,64
$R_{fin.stuktur.}$	2,15	1,29	3,02	1,61	1,69	1,22	1,73	0,93

²²MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. MPO ČR [online].

Dostupné z: http://www.mpo.cz/cz/ministra_ministerstvo/analyticky-materialy/#category236

Do roku 2009 se náklady vlastního kapitálu RE zvýšily na 15,58 %, což bylo způsobeno ve struktuře nákladů na celkový kapitál WACC zvyšováním všech rizikových přírážek. Zároveň se zvýšilo riziko za finanční strukturu na 3,02 %. Důvodem byla špatná situace na trhu s automobily způsobená hospodářskou krizí, která navyšovala rizikovost jednotlivých přírážek. V ostatních sledovaných letech došlo ke zlepšení situace na trhu, což se pozitivně promítlo v poklesu nákladů na vlastní kapitál. Celkový kapitál WACC se v posledním sledovaném roce snížil až na 7,27 %. Na tento pokles měla především vliv bezriziková sazba, která až do roku 2014 klesala. Ostatní rizikové přírázky v jednotlivých letech značně kolísaly.

Odhad alternativního nákladu na vlastní kapitál (R_e) je rozhodující pro posouzení finanční výkonnosti automobilového průmyslu. Velikost ukazatele se vypočítá součtem bezrizikové sazby a jednotlivých rizikových přírážek za finanční strukturu, stabilitu, podnikatelské riziko a velikost podniku či likvidnost akcií (MPO, 2014).

Bezriziková sazba (R_f) představuje minimální riziko dané výnosem desetiletých státních dluhopisů případně státních pokladničních poukázek.²³ V tomto případě se jedná o desetileté státní dluhopisy, jejichž výnosnost je zohledněna v databázi ČNB a na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu.

Riziková přírážka za podnikatelské riziko ($R_{podnik.}$) je stanovena jako přírážka za možné riziko nižší podnikatelské stability a vypočítá se jako podíl EBITu k celkovým aktivům (MPO, 2014). Daná hodnota rizikové přírážky pro odvětví automobilového průmyslu je brána ze stránek MPO a v případě srovnání s konkrétní společností v tomto odvětví je možné využít Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA.

Riziková přírážka za finanční stabilitu ($R_{fin.stab.}$) zohledňuje běžnou likviditu v daném odvětví. Tato riziková přírážka poměřuje zásoby, pohledávky a finanční majetek ke krátkodobým závazkům. Velikost rizikových přírážek za finanční stabilitu společně s doporučením pro individuální aplikaci metodiky jsou součástí každoročně vydávaných a veřejně dostupných materiálů MPO.

Riziková přírážka za velikost podniku či odvětví (R_{LA}) bere v úvahu velikost úplatných zdrojů podniku či odvětví a poměřuje je s velikostí aktiv. Jedná se o přírážku, která

²³ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. MPO ČR [online].
Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace-metodika.pdf>

závisí na celkovém objemu zpoplatněného kapitálu automobilového průmyslu tzv. součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a obligací.

Riziková přírážka za finanční strukturu ($R_{fin.struktur.}$) se vypočítá jako rozdíl alternativního nákladu kapitálu a WACC. Stejně tak jako ostatní rizikové přírážky je součástí výkazů Ministerstva průmyslu a obchodu.

4.2 Pyramidové soustavy ukazatelů

Pro účely posouzení intenzity vlivu dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel a zhodnocení tak vývoje finanční situace automobilového průmyslu za období let 2007 až 2014 jsou použity pyramidové rozklady ukazatelů ekonomické přidané hodnoty, rentability aktiv a hrubého operačního přebytku. Při rozkladu ukazatelů na dílčí složky byla použita funkcionální metoda výpočtu. Pyramidové rozklady jednotlivých ukazatelů včetně vzorových schémat jsou součástí příloh č. 7 až č. 27.

Pro zhodnocení celkové změny ekonomické přidané hodnoty v období 2007/2014 a vlivů jednotlivých dílčích ukazatelů slouží následující Tab. 4.3.

V období **2007/2014** došlo v odvětví automobilového průmyslu k růstu ukazatele ekonomické přidané hodnoty o 8 553 mil. Kč. Přesto, že v letech 2008 a 2009 zasáhla trh s automobily finanční krize, která snížila poptávku po nových vozech a v návaznosti na to musela řada podniků omezit výrobu, k růstu ukazatele přispělo značné oživení trhu. Výkonnost automobilového průmyslu rostla až do roku 2014. Výjimkou se stal pouze rok 2013, kdy se poptávka po automobilech mírně snížila. Pozitivní vliv na ukazatele ekonomické přidané hodnoty měly oba ukazatele první úrovně rozkladu, spread (4 951 mil. Kč) i ukazatel vlastního kapitálu (3 602 mil. Kč). K přírůstku hodnoty ukazatele přispěly především bezriziková sazba, přírážka za finanční strukturu a vlastní kapitál. Naopak největší negativní vliv měla na ukazatele riziková přírážka za finanční stabilitu daného odvětví. Ta snížila ukazatel o 5 382 mil. Kč.

Tab. 4.3 Rozbor finančního ukazatele ekonomické přidané hodnoty v období 2007/2014 (v mil. Kč)

Ukazatel	Vliv	Pořadí
EVA	8 553	
Spread (ROE-Re)	4 951	1.
E	3 602	2.
R_f	7 681	1.
R_{podnik.}	-613	8.
R_{fin.stab.}	-5 382	10.
R_{LA}	703	4.
R_{fin.struktury}	3 488	3.
E	3 602	2.
EAT/EBIT	-90	7.
A/E	-897	9.
EBIT/T	24	6.
T/A	36	5.
Celkem	8 553	

4.2.1 Pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA)

V této části je proveden pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty automobilového průmyslu za období let 2007 – 2014 pomocí funkcionální metody. Pyramidový rozklad finančního ukazatele EVA umožňuje identifikovat vzájemně existující vazby a vztahy mezi dílčími ukazateli. Vlivy ukazatelů jsou v Tab. 4.3 uvedeny v absolutním vyjádření a jejich meziroční změny jsou součástí příloh č. 11 až č. 17.

V roce **2008** došlo v odvětví automobilového průmyslu ke snížení ukazatele EVA oproti roku 2007 o 5 664 mil. Kč. V první úrovni pyramidového rozkladu měl na ekonomickou přidanou hodnotu negativní vliv ukazatel spread (ROE-Re), který se meziročně snížil o 2,95 %, ale i ukazatel vlastního kapitálu, jehož vliv činil -257 mil. Kč. Spread snížil ukazatele ekonomické přidané hodnoty souhrnně o 5 407 mil. Kč. V druhé úrovni rozkladu se na změně spreadu nejvýrazněji podílela rentabilita vlastního kapitálu, která byla negativně ovlivněna vývojem finanční páky, jejíž podíl snížil ROE a tedy i celkovou hodnotu EVA o 11 172 mil. Kč. Přesto, že hodnota nákladů na vlastní kapitál působila pozitivně na ukazatel ekonomické přidané hodnoty (vliv 437 mil. Kč) tato dosažená úroveň nebyla tak vysoká, aby zmírnila negativní dopad spreadu. Pozitivní vliv na ukazatele nákladovosti vlastního kapitálu (Re) měly všechny rizikové přírážky s výjimkou přírážek za velikost odvětví a finanční strukturu viz Tab. 4.4.

Tab. 4.4 Rozbor finančního ukazatele ekonomické přidané hodnoty v období 2007/2008 (v mil. Kč)

Ukazatel	Vliv	Pořadí
EVA	-5 664	
Spread (ROE-Re)	-5 407	2.
E	-257	1.
R _f	575	5.
R _{podnik.}	601	4.
R _{fin.stab.}	1 638	2.
R _{LA}	-544	8.
R _{fin.struktury}	-1 833	9.
E	-257	7.
EAT/EBIT	1 154	3.
A/E	-11 172	10.
EBIT/T	107	6.
T/A	4 065	1.
Celkem	-5 664	

V dalším sledovaném období **2008/2009** viz Tab. 4.5, je zachycen daleko větší propad ekonomické přidané hodnoty automobilového průmyslu (-23 097 mil. Kč). Příčinou takto výrazného poklesu ukazatele EVA bylo meziroční snížení spreadu o 13,94 % a i přesto, že přírůstek hodnoty vlastního kapitálu činil 598 mil. Kč, nezabránil zmírnit negativní trend. Průběh krize se výrazně promítl na celkové rentabilitě vlastního kapitálu ROE. Výnosnost vlastního kapitálu meziročně klesla, což mělo negativní vliv na vývoj hodnoty vrcholového ukazatele. ROE snížil hodnotu ukazatele EVA o -56 169 mil. Kč, nicméně tento nežádoucí trend byl zmírněn pozitivním vývojem alternativního nákladu na vlastní kapitál (vliv 32 472 mil. Kč). Pozitivní vliv na ukazatele Re měly v daném období všechny rizikové sazby. V případě rozkladu ukazatele ROE měl výrazný vliv na změnu hodnoty rentability vlastního kapitálu ukazatel finanční páky (-285 655 mil. Kč). Zdrženlivost poptávky v souvislosti s dopadem krize na finanční sektor se odrazila na poklesu výroby automobilového průmyslu, což mělo za následek propad tržeb v řadě podniků daného odvětví. V tomto období ukazatel EVA meziročně klesá, což znamená, že není dostatečně zhodnocen investovaný kapitál.

Tab. 4.5 Rozbor finančního ukazatele ekonomické přidané hodnoty v období 2008/2009 (v mil. Kč)

Ukazatel	Vliv	Pořadí
EVA	-23 097	
Spread (ROE-Re)	-23 696	2.
E	598	1.
R _f	762	7.
R _{podnik.}	7 267	6.
R _{fin.stab.}	12 837	4.
R _{LA}	615	8.
R _{fin.struktury}	10 989	5.
E	598	9.
EAT/EBIT	118 030	1.
A/E	-285 655	10.
EBIT/T	38 766	3.
T/A	72 688	2.
Celkem	-23 097	

V roce **2010** došlo ke zvýšení ukazatele EVA oproti předchozímu roku 2009 o 15 636 mil. Kč. V první úrovni rozkladu měl na ekonomickou přidanou hodnotu pozitivní vliv pouze ukazatel spread (ROE-Re), který se meziročně zvýšil o 9,84 %. Kladná hodnota spreadu znamená, že rentabilita vlastního kapitálu ROE převyšuje alternativní náklad na vlastní kapitál, a proto podniky automobilového průmyslu vytvářejí v tomto období ekonomickou přidanou hodnotu. Pozitivní účinek spreadu (vliv 16 369 mil. Kč) převýšil vliv vlastního kapitálu. VK v tomto období snížil hodnotu ukazatele EVA o 733 mil. Kč. Pozitivní vliv na vývoj rentability vlastního kapitálu je stanoven u všech ukazatelů třetí úrovně rozkladu. K přírůstku ROE nejvíce přispěly ukazatele daňová a úroková redukce (vliv 11 307 mil. Kč), což bylo způsobeno meziročním zvýšením čistého zisku v odvětví automobilového průmyslu a ukazatel finanční páky (vliv 15 492 mil. Kč). Zároveň došlo ke zvýšení obou položek rentability aktiv o 2,31 % a 5,19 %. Celkový vliv těchto položek činí 1 724 mil. Kč a 3 882 mil. Kč. Vývoj jednotlivých přírážek se na očekávané výnosnosti vlastního kapitálu projevil velmi negativně. Na propadu hodnoty ukazatele Re se podílely všechny rizikové přírážky, s výjimkou přírážky za finanční stabilitu, viz Tab. 4.6, s vlivem ve výši 1 054 mil. Kč.

Tab. 4.6 Rozbor finančního ukazatele ekonomické přidané hodnoty v období 2009/2010 (v mil. Kč)

Ukazatel	Vliv	Pořadí
EVA	15 636	
Spread (ROE-Re)	16 369	1.
E	-733	2.
R_f	-4 727	8.
R_{podnik.}	-5 302	9.
R_{fin.stab.}	1 054	5.
R_{LA}	-92	6.
R_{fin.struktury}	-6 969	10.
E	-733	7.
EAT/EBIT	11 307	2.
A/E	15 492	1.
EBIT/T	1 724	4.
T/A	3 882	3.
Celkem	15 636	

V roce **2011** se ukazatel ekonomické přidané hodnoty zvýšil o 5 425 mil. Kč. Na změnu vrcholového ukazatele EVA působil pozitivně jak spread (vliv 5 241 mil. Kč), tak i ukazatel vlastního kapitálu, jehož vliv činil 183 mil. Kč. Přesto, že jsou ve druhé úrovni rozkladu náklady vlastního kapitálu Re záporné (-484 mil. Kč) spread vykazuje kladnou hodnotu v souvislosti s pozitivním vlivem rentability vlastního kapitálu. K výraznému propadu ukazatele Re přispěly rizikové přírážky za finanční stabilitu, podnikatelské riziko a bezriziková sazba. ROE se meziročně zvýšilo o 2,69 %. Dosažená úroveň ROE byla významně ovlivněna pozitivním vývojem všech tří ukazatelů tzv. ukazatelem finanční páky (vliv 5 177 mil. Kč), daňové úrokové redukce (vliv 277 mil. Kč) i obou ukazatelů rentability aktiv. Obrat aktiv přispěl k růstu ukazatele o 262 mil. Kč a rentabilita tržeb navýšila ukazatel o dalších 7 mil. Kč. Pozitivní trend ukazatelů ROA ovlivnilo zvyšování tržeb a tedy i čistého zisku automobilového průmyslu. V daném období došlo k oživení trhu. Zvýšila se tuzemská i zahraniční poptávka, což vedlo k růstu výroby a k celkovému zlepšení na trhu s automobily, jak pro výrobce tak i dodavatelské společnosti.

Tab. 4.7 Rozbor finančního ukazatele ekonomické přidané hodnoty v období 2010/2011 (v mil. Kč)

Ukazatel	Vliv	Pořadí
EVA	5 425	
Spread (ROE-Re)	5 241	1.
E	183	2.
R _f	-425	10.
R _{podnik.}	-4	8.
R _{fin.stab.}	-263	9.
R _{LA}	30	6.
R _{fin.struktury}	178	5.
E	183	4.
EAT/EBIT	277	2.
A/E	5 177	1.
EBIT/T	7	7.
T/A	262	3.
Celkem	5 425	

V následujícím období **2011/2012** dosahuje odvětví CZ-NACE 29 kladné hodnoty EVA. Přírůstek hodnoty činí 2 736 mil. Kč a pro akcionáře znamená zhodnocení investovaného kapitálu. V této době se společností automobilového průmyslu na domácím i zahraničním trhu dařilo, ačkoliv přírůstek ekonomické přidané hodnoty se v předchozím období pohyboval na daleko vyšší úrovni a to 5 425 mil. Kč. Na celkovém přírůstu vrcholového ukazatele se podílel spread (ROE-Re) s vlivem 2 039 mil. Kč a vlastní kapitál (vliv 696 mil. Kč). Pozitivní vliv na ukazatele spread měl očekávaný výnos vlastního kapitálu, odpovídající podstoupenému riziku, u kterého je zaznamenán přírůstek hodnoty o 4 167 mil. Kč. V rozkladu ukazatele (Re) měly všechny vlivy přírůstek pozitivní efekt na vrcholový ukazatel s výjimkou rizikové přírůžky za podnikatelské riziko (vliv -8 774 mil. Kč). Přesto, že se rentabilita vlastního kapitálu meziročně snížila (vliv -2 127 mil. Kč) spread v souvislosti s pozitivním vývojem rizikových přírůžek vykazuje kladnou hodnotu. Pokles ROE byl především způsoben hodnotou finanční páky (vliv -54 091 mil. Kč), která se meziročně snížila o 15,33 %. Došlo k výraznému zvýšení nerozděleného zisku a fondů včetně základního kapitálu, což přispělo k poklesu ukazatele. Vlastní kapitál se zvýšil o 18 935 mil. Kč naproti tomu celková aktiva o 14 507 mil. Kč. V případě rozkladu ukazatele rentability aktiv se na snížení hodnoty ROA podílely oba ukazatele. Záporný vliv rentability tržeb (-2 256 mil. Kč) byl ovlivněn snížením EBITu o 3 058 mil. Kč a obrat aktiv snížil hodnotu ekonomické přidané hodnoty o 1 069 mil. Kč.

Tab. 4.8 Rozbor finančního ukazatele ekonomické přidané hodnoty v období 2011/2012 (v mil. Kč)

Ukazatel	Vliv	Pořadí
EVA	2 736	
Spread (ROE-Re)	2 039	1.
E	696	2.
R _f	7 203	4.
R _{podnik.}	-8 774	9.
R _{fin.stab.}	2 831	3.
R _{LA}	58	6.
R _{fin.struktury}	2 847	2.
E	696	5.
EAT/EBIT	55 288	1.
A/E	-54 091	10.
EBIT/T	-2 256	8.
T/A	-1 069	7.
Celkem	2 736	

V období **2012/2013** měl na zápornou změnu ukazatele ekonomické přidané hodnoty největší vliv spread -5 371 mil. Kč. Záporná hodnota spreadu byla ovlivněna poklesem hodnoty ukazatelů finanční páky o 2 343 mil. Kč a daňové a úrokové redukce o 2 259 mil. Kč. Zároveň měly rizikové přírážky značně negativní efekt na vývoj alternativního nákladu na vlastní kapitál, viz Tab. 4.9. Především se jednalo o rizikovou přírážku za podnikatelské riziko (vliv -553 mil. Kč) a přírážku za finanční strukturu (vliv -244 mil. Kč). Na negativní vývoj úrokové a daňové redukce měl značný vliv pokles zisku po zdanění o 4 478 mil. Kč a zároveň došlo ke zvýšení EBITu. K záporné změně ukazatele ekonomické přidané hodnoty došlo v souvislosti s poklesem výkonnosti automobilového průmyslu. Snižovala se poptávka po nových automobilech, což se projevilo v poklesu produkce a následně i ve výši tržeb. Ty se v roce 2013 snížily na 712 780 mil. Kč.

Tab. 4.9 Rozbor finančního ukazatele ekonomické přidané hodnoty v období 2012/2013
(v mil. Kč)

Ukazatel	Vliv	Pořadí
EVA	-4 958	
Spread (ROE-Re)	-5 371	2.
E	413	1.
R_f	-25	6.
R_{podnik.}	-553	8.
R_{fin.stab.}	53	2.
R_{LA}	-5	5.
R_{fin.struktury}	-244	7.
E	413	1.
EAT/EBIT	-2 259	9.
A/E	-2 343	10.
EBIT/T	-0,2	4.
T/A	6	3.
Celkem	-4 958	

V posledním období **2013 a 2014** meziročně EVA automobilového průmyslu stoupla o 18 476 mil. Kč. V první úrovni rozkladu měl na ekonomickou přidanou hodnotu pozitivní vliv ukazatel spread, který se meziročně zvýšil o 8,02 %. Zároveň došlo k přírůstku hodnoty ukazatele vlastního kapitálu o 576 mil. Kč. Vliv spreadu (ROE-Re) se pohybuje ve výši 17 900 mil. Kč. Přesto, že změna alternativního nákladu na vlastní kapitál působila na vrcholový ukazatel negativně (vliv -18 112 mil. Kč) spread vykazuje kladnou hodnotu v důsledku pozitivního vývoje ROE, který zmírnil vliv tohoto ukazatele. Negativní efekt na výslednou hodnotu Re tzv. alternativního nákladu na vlastní kapitál měly bez výjimky všechny rizikové přírážky. Došlo k výraznému nárůstu rizika, což mělo za následek zápornou hodnotu ukazatele. Pozitivní vliv na vývoj rentability vlastního kapitálu měly ukazatele rentability aktiv (vliv 8 653 mil. Kč) a finanční páky (vliv 28 704 mil. Kč). Pouze u daňové a úrokové redukce je zaznamenán negativní vliv, který snížil hodnotu ROE o 1 344 mil. Kč, což bylo způsobeno zvyšujícím se objemem nákladových úroků ve struktuře EBITu. To se promítlo ve výrazně vyšším nárůstu EBITu oproti čistému zisku. V Tab. 4.10 jsou následně zohledněny jednotlivé vlivy na vývoj vrcholového ukazatele.

Tab. 4.10 Rozbor finančního ukazatele ekonomické přidané hodnoty v období 2013/2014 (v mil. Kč)

Ukazatel	Vliv	Pořadí
EVA	18 476	
Spread (ROE-Re)	17 900	1.
E	576	2.
R _f	-4 587	9.
R _{podnik.}	-3 504	7.
R _{fin.stab.}	-4 173	8.
R _{LA}	-440	5.
R _{fin.struktury}	-5 406	10.
E	576	3.
EAT/EBIT	-1 344	6.
A/E	28 704	1.
EBIT/T	731	4.
T/A	7 921	2.
Celkem	18 476	

4.2.2 Pyramidový rozklad ukazatele rentability aktiv (ROA)

Pyramidový rozklad ukazatele rentability aktiv za období let 2007 až 2014 slouží k hlubší analýze vlivu jednotlivých položek na celkovou hodnotu ROA. Rozklad umožňuje lépe zhodnotit, které dílčí složky podstatně či pouze nepatrně působily na celkovou změnu rozkládaného vrcholového ukazatele. V následujících Tab. 4.11 a 4.12 jsou znázorněny pozitivní či negativní vlivy jednotlivých složek na analyzovaný ukazatel ROA. Podrobné pyramidové rozklady ukazatele rentability aktiv jsou součástí příloh č. 18 až 24.

Pozitivní vliv vykazoval ukazatel rentability aktiv ve všech sledovaných letech s výjimkou období 2011/2012, kdy vliv ukazatele činil -3 325 mil. Kč, což mírně snížilo pozitivní trend ukazatele EVA. Největší hodnoty dosahuje ROA v letech 2008/2009 (vliv 111 455 mil. Kč), ovšem tento pozitivní trend nedokázal zmírnit prudký pokles ukazatele finanční páky. Ten se podílel na negativním poklesu hodnoty ukazatele ekonomické přidané hodnoty o 285 655 mil. Kč.

V období **2007/2008** ukazatel rentability aktiv (ROA) vykazoval pozitivní vliv ve výši 4 173 mil. Kč, což bylo způsobeno přírůstkem vlivu rentability tržeb i obratu aktiv. Při rozkladu ukazatele rentability tržeb měl největší vliv na pozitivní vývoj tohoto ukazatele poměr $N_{prov.}/T$ (340 mil. Kč) a $Os.N/Prac$ (398 mil. Kč). Přírůstek ukazatelů byl způsoben nárůstem osobních nákladů a meziročním propadem tržeb v odvětví automobilového průmyslu. Dalším ukazatelem, který se podílel na pozitivním přírůstku ROA, byl poměr úroků

k tržbám (vliv 10 mil. Kč). V této době se zvyšoval podíl bankovních úvěrů a díky tomu došlo k navýšení nákladových úroků. Obrat aktiv celkově navyšoval hodnotu ROA o 4 065 mil. Kč. Tento přírůstek byl způsoben pozitivním vlivem všech dílčích položek rozloženého ukazatele obratu aktiv. Přesto, že došlo k poklesu tržeb, dlouhodobý majetek se meziročně navyšoval, což přispělo k růstu ukazatele SA/T o 5,63 %. Zároveň rostla hodnota zásob i krátkodobého finančního majetku.

V následujícím období **2008/2009** přispěly k růstu rentability aktiv oba ukazatele tzv. rentabilita tržeb i obrat aktiv. Přírůstek hodnoty ROA byl prokazatelně vyšší než v předchozím analyzovaném období. V těchto letech došlo k výraznému navýšení krátkodobého finančního majetku o 25 453 mil. Kč a zároveň se zvyšoval podíl pohledávek k tržbám, což se pozitivně promítlo na celkové výši ukazatele obratu aktiv. Přesto, že se podíl SA na tržbách snižoval, ukazatel obratu aktiv vykazoval přírůstek v souvislosti s pozitivním vlivem podílu OA/T. V rozkladu ukazatele rentability tržeb působil pozitivním vlivem ukazatel vyjadřující podíl EBITu k nákladům viz Tab. 4.11, jehož vliv činí 119 605 mil. Kč. Tento pozitivní vliv byl snížen o 80 839 mil. Kč negativní hodnotou ukazatele N/T, viz schéma v příloze č. 19, což bylo způsobeno zvyšováním ostatních provozních nákladů a propadem tržeb automobilového průmyslu.

V letech **2009/2010** se rentabilita aktiv opět podílela na ukazateli ekonomické přidané hodnoty kladným vlivem 5 606 mil. Kč, což bylo způsobeno meziročním zvýšením rentability tržeb o 2,31 % a obratu aktiv o 5,19 %. Pozitivně tak přispívaly oba ukazatele k souhrnnému přírůstku ROA a tím i ke kladné hodnotě ekonomického zisku EVA. Ve struktuře ukazatele obratu aktiv došlo k pozitivnímu vlivu podílu dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku k tržbám, zásob k tržbám a krátkodobého finančního majetku k tržbám. Naproti tomu velikost provozních nákladů významně ovlivnila ukazatele celkové nákladovosti k tržbám, jehož vliv na rentabilitu aktiv po přičtení kladného účinku podílu finančních nákladů na tržbách činil -13 566 mil. Kč. Tento negativní vliv byl zmírněn přírůstkem hodnoty rentability nákladů (vliv 15 291 mil. Kč). V období 2009/2010 došlo k přírůstku tržeb o 92 612 mil. Kč, což znamená, že tuzemský automobilový průmysl nebyl postižen krizí tak jako jiné oblasti zpracovatelského průmyslu.

Pozitivním vlivem přispěla rentabilita aktiv na přírůstek vrcholového ukazatele ekonomické přidané hodnoty i v období **2010/2011**. Rentabilita tržeb se zvyšovala o 0,27 % a u obratu aktiv došlo k přírůstku o 262 mil. Kč. Tak jako v minulém období se tedy na

přírůstku ROA podílely oba dva ukazatele první úrovně rozkladu. V roce 2011 došlo k dalšímu meziročnímu nárůstu tržeb, což bylo způsobeno zvýšenou produkcí osobních automobilů a autobusů. V tomto roce se dle Ministerstva průmyslu a obchodu českým automobilkám na evropských trzích dařilo. Na přírůstku rentability aktiv měly největší pozitivní vliv v rozkladu ukazatele nákladovosti podíl nákladů k tržbám, podíl výkonové spotřeby na provozních nákladech (62 mil. Kč) a poměr osobních nákladů k průměrnému počtu zaměstnanců daného odvětví (25 mil. Kč). Přírůstek hodnoty obratu aktiv byl pozitivně ovlivněn poměrem ostatních aktiv k tržbám (vliv 25 mil. Kč) a stálých aktiv k tržbám (vliv 281 mil. Kč).

Tab. 4.11 Rozklad ukazatele ROA na dílčí složky v letech 2007 až 2011 (v mil. Kč)

Ukazatel	2007/2008		2008/2009		2009/2010		2010/2011	
	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí
ROA	4 173		111 455		5 606		270	
EBIT/T	107	2.	38 766	2.	1 724	2.	7	2.
T/A	4 065	1.	72 688	1.	3 882	1.	262	1.
EBIT/N	-56	13.	119 605	1.	15 291	1.	-4	11.
Ost.A/T	31	8.	1 375	7.	-597	9.	25	6.
(DHM a DNM)/T	1 983	1.	59 145	3.	3 452	4.	255	2.
DFM/T	993	2.	-88 344	14.	-1 342	10.	25	5.
Z/T	638	3.	-14 909	11.	452	6.	-2	10.
P/T	133	7.	137	8.	-6 736	13.	404	1.
KFM/T	285	6.	115 284	2.	8 652	2.	-446	14.
OPN/T	-557	14.	-66 288	13.	-6 560	12.	-8	12.
Ú/T	10	9.	-1 043	10.	1 174	5.	-0,583	9.
OFN/T	0,00	11.	8 674	6.	0,00	8.	0,0	7.
VS/Nprov.	-27	12.	28 692	4.	5 538	3.	62	3.
Nprov./T	340	5.	-60 352	12.	-8 513	14.	-66	13.
Os.N/Prac.	398	4.	9 480	5.	-5 205	11.	25	4.
Prac./T	0	10.	-0,007	9.	0,005	7.	-0,00	8.
Celkem	4 173		111 455		5 606		270	

V dalším období **2011/2012** došlo k propadu hodnoty ROA, což znamená, že se rentabilita aktiv podílela záporným vlivem na vývoji ukazatele ekonomické přidané hodnoty EVA. Vliv rentability aktiv činil -3 325 mil. Kč. V rozkladu obratu aktiv se negativně na vývoji rentability aktiv podílely především ukazatele poměru stálých aktiv k tržbám (vliv -19 863 mil. Kč) a ostatních aktiv k tržbám (vliv -3 888 mil. Kč). Podíl ostatních provozních nákladů na tržbách se meziročně snížil, což mělo pozitivní vliv na přírůstek hodnoty o 18 543 mil. Kč. Zároveň došlo k poklesu poměru nákladových úroků k tržbám o 0,19 %. V návaznosti na růst podniků automobilového průmyslu a navyšování průměrných měsíčních mezd došlo ke zvýšení osobních nákladů, což mělo za následek propad ukazatele

poměrujícího podíl osobních nákladů k průměrnému počtu pracujících (vliv -279 mil. Kč). Přitom průměrný počet zaměstnanců se v daném období mírně snižoval.

V následujících letech **2012/2013** došlo k mírnému snížení produkce v souvislosti s ukončením výroby vozů Avii od společnosti Avia Ashok Leyland Motors, s.r.o. a snížením výroby nákladních vozidel. Společnost AVIA sice ukončila výrobu automobilů, ale i přesto pokračuje v prodeji náhradních dílů. Pokles produkce automobilového průmyslu se odrazil v tržbách. Ty se meziročně propadly o 8 519 mil. Kč, což mělo vliv na dílčí ukazatele rozkladu rentability tržeb. Dílčí ukazatel EBIT/N (vliv -0,049 mil. Kč) a poměr nákladů k tržbám (vliv 0,2 mil. Kč) snížily výslednou hodnotu rentability tržeb o 0,251 mil. Kč. Tento negativní vliv byl zmírněn pozitivním přírůstkem ukazatele obratu aktiv (vliv 6 mil. Kč). Z detailnějšího pohledu došlo ve struktuře majetku k navyšování zásob, pohledávek, krátkodobého finančního majetku i ostatních aktiv.

V posledním analyzovaném období **2013/2014** se rentabilita aktiv pozitivně podílela na přírůstku ukazatele ekonomické přidané hodnoty o 8 653 mil. Kč. Rentabilita tržeb zvýšila ukazatel ROA o 731 mil. Kč a obrat aktiv o 7 921 mil. Kč. Automobilovému průmyslu se v roce 2014 významně dařilo. Došlo k meziročnímu zvýšení tržeb o 140 768 mil. Kč, což bylo způsobeno zvyšující se poptávkou. Největší pozitivní vliv na růst ukazatele měl podíl dlouhodobého majetku k tržbám.

Tab. 4.12 Rozklad ukazatele ROA na dílčí složky v letech 2011 až 2014 (v mil. Kč)

Ukazatel	2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí
ROA	-3 325		5		8 653	
EBIT/T	-2 256	2.	-0,252	2.	731	2.
T/A	-1 069	1.	6	1.	7 921	1.
EBIT/N	1 813	6.	-0,050	11.	-3 841	14.
Ost.A/T	-3 888	12.	0,968	6.	467	7.
(DHM a DNM)/T	-33 024	14.	-13	14.	5 460	1.
DFM/T	13 161	2.	1	5.	628	6.
Z/T	-941	11.	1	4.	902	5.
P/T	12 683	3.	6	2.	2 686	4.
KFM/T	10 940	4.	9	1.	-2 224	12.
OPN/T	18 543	1.	-1	13.	96	8.
Ú/T	524	7.	-0,016	10.	-620	11.
OFN/T	0,00	9.	0,00	8.	-4	10.
VS/Nprov.	1 823	5.	2	3.	-2 344	13.
Nprov./T	-24 681	13.	-1	12.	4 404	2.
Os.N/Prac.	-279	10.	0,642	7.	3 042	3.
Prac./T	0,0	8.	0,0	9.	-0,004	9.
Celkem	-3 325		5		8 653	

4.2.3 Pyramidový rozklad ukazatele hrubého operačního přebytku (HOP)

Dílčí ukazatele hrubého operačního přebytku za období let 2007 až 2014 jsou součástí Tab. 4.13 a 4.14. Podrobná analýza ukazatele, umožňuje stanovit vliv jednotlivých položek na přírůstku či úbytku hodnoty HOP. Vrcholový ukazatel zohledňuje velikost finančních prostředků, které je možné po odečtení osobních nákladů použít v odvětví automobilového průmyslu k financování dalších nákladových položek a samostatně je již vypočten v poměrové analýze dle vzorce 2.32. Pyramidové rozklady ukazatele hrubého operačního přebytku jsou součástí příloh č. 25 až 27.

Tab. 4.13 Rozklad ukazatele HOP na dílčí složky v letech 2007 až 2011 (v %)

Ukazatel	2007/2008		2008/2009		2009/2010		2010/2011	
	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí
Hrubý operační přebytek	-3,36		-1,04		1,33		-19,47	
PH/OBRAT	-29,55	2.	-0,86	2.	7,64	1.	-0,53	1.
ON/OBRAT	26,19	1.	-0,18	1.	-6,30	2.	-18,94	2.
PRAC/OBRAT	0,0	2.	0,0	1.	0,0	2.	0,0	1.
PH/PRAC	-29,55	4.	-0,86	4.	7,64	1.	-0,53	3.
ON/PRAC	-1,13	3.	-0,01	2.	-0,24	3.	-0,37	2.
OBRAT/PRAC	27,32	1.	-0,17	3.	-6,06	4.	-18,56	4.
Celkem	-3,36		-1,04		1,33		-19,47	

V prvním sledovaném období se ukazatel hrubého operačního přebytku propadl o 3,36 %. Příčinou bylo snižování přidané hodnoty, která je v tomto období ovlivněna poklesem tržeb. Nejvíce se na negativním vývoji podílel poměr přidané hodnoty k obratu. Tento ukazatel snižoval hodnotu hrubého operačního zisku o 29,55 %. Zároveň došlo k poklesu obratu o 65 309 mil. Kč a k navyšování osobních nákladů, což zmírnilo negativní trend předchozího ukazatele o 26,19 %.

V letech **2008/2009** se na úbytku hodnoty hrubého operačního přebytku podílely všechny dílčí složky rozkladu. V souvislosti s krizí došlo k poklesu hodnoty vrcholového ukazatele o 1,04 %, nicméně tento meziroční pokles není tak výrazný jako v předchozím období, kdy se jeho hodnota meziročně snížila o téměř 3,4 %. Důvodem byl nižší meziroční propad přidané hodnoty. V prvním sledovaném období přidaná hodnota klesla o 23 356 mil. Kč a v letech 2008/2009 o 17 728 mil. Kč.

Přírůstek hodnoty hrubého operačního přebytku byl v letech **2009/2010** způsoben pozitivním vývojem podílu PH/OBRAT. Došlo k nárůstu ukazatele o 7,64 % v souvislosti

s růstem přidané hodnoty o 21 132 mil. Kč. V daném období se ekonomika dostávala z recese a následné oživení trhu v roce 2010 mělo vliv na zvyšování počtu zaměstnanců a s tím související nárůst osobních nákladů. Největší negativní vliv na vrcholový ukazatel měl v tomto období podíl ON/OBRAT.

V období **2010/2011** došlo k největšímu poklesu ukazatele HOP o 19,47 %, což bylo způsobeno jak snížením podílu PH/OBRAT tak i ON/OBRAT. Došlo k daleko výraznějšímu zvýšení obratu oproti přidané hodnotě. Obrat se zvýšil o 125 764 mil. Kč naproti tomu přidaná hodnota o pouhých 22 268 mil. Kč, což mělo za následek pokles ukazatele ON/OBRAT. Tento ukazatel snížil hodnotu hrubého operačního přebytku nejvýrazněji s vlivem -18,94 %. V roce 2011 se zvýšil i počet zaměstnanců, což výrazně ovlivnilo úroveň osobních nákladů. Ty se meziročně zvýšily o 6 935 mil. Kč.

Tak jako v předchozím období i v letech **2011/2012** došlo k poklesu hodnoty hrubého operačního přebytku a to o 1,27 %. Jedná se o daleko menší úbytek hodnoty než v letech 2010 až 2011. Meziročně se snížil podíl obou ukazatelů prvního rozkladu tzv. přidané hodnoty k obratu o 1,18 % a podíl ON/OBRAT o 0,08 %. Příčinou byl stále rostoucí počet zaměstnanců automobilového průmyslu, což se promítlo do zvýšení osobních nákladů jednotlivých společností. Zároveň došlo k poklesu přidané hodnoty o 4 525 mil. Kč.

V roce **2013** došlo k přírůstku vrcholového ukazatele o 0,51 %. Příznivě se na růstu hrubého operačního přebytku podílel dílčí ukazatel PH/OBRAT (vliv 2,68 %). Tento přírůstek byl způsoben navýšením přidané hodnoty na 127 256 mil. Kč a propadem obratu o 7 159 mil. Kč. Naopak negativně se na vývoji HOP podílely ukazatele ON/PRAC a OBRAT/PRAC. Jejich vliv činil -0,09 % a -2,08 %. Přesto, že došlo k mírnému meziročnímu poklesu produkce a tím i k poklesu tržeb, v odvětví automobilového průmyslu se hodnota hrubého operačního přebytku nepatrně zvyšovala v důsledku růstu přidané hodnoty o 966 mil. Kč. Po zaplacení osobních nákladů je možné použít zbylé prostředky k úhradě dalších nákladových položek.

V posledním sledovaném období **2013/2014** byl zachován pozitivní trend vývoje ukazatele. Ten se meziročně zvýšil o 1,28 %, což bylo způsobeno přírůstkem ukazatele ON/OBRAT o 4,39 %. Nicméně tento pozitivní trend byl výrazně ovlivněn hodnotou podílu PH/OBRAT, která snižovala výsledek HOP o 3,11 %. V roce 2014 se zvyšovaly osobní náklady, přidaná hodnota i obrat v souvislosti se zlepšením výkonnosti automobilového průmyslu.

Tab. 4.14 Rozklad ukazatele HOP na dílčí složky v letech 2011 až 2014 (v %)

Ukazatel	2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí
Hrubý operační přebytek	-1,27		0,51		1,28	
PH/OBRAT	-1,18	2.	2,68	1.	-3,11	2.
ON/OBRAT	-0,08	1.	-2,17	2.	4,39	1.
PRAC/OBRAT	0,0	2.	0,0	2.	0,0	3.
PH/PRAC	-1,18	4.	2,68	1.	-3,11	4.
ON/PRAC	0,00	1.	-0,09	3.	0,07	2.
OBRAT/PRAC	-0,08	3.	-2,08	4.	4,32	1.
Celkem	-1,27		0,51		1,28	

4.3 Závěrečné zhodnocení výsledků výkonnosti automobilového průmyslu v ČR

V následující kapitole jsou zhodnoceny výsledky finanční výkonnosti automobilového průmyslu v České republice za analyzované období 2007 až 2014.

Z analýzy procentního rozboru (vertikální analýza) a analýzy vývojových trendů (horizontální analýza) vyplývá, že v celém analyzovaném období s výjimkou roku 2009 došlo k přírůstku celkových aktiv, což bylo způsobeno navyšováním dlouhodobého majetku a zásob. Zároveň k vysoké hodnotě celkových aktiv přispěl podíl dlouhodobých a krátkodobých pohledávek. V kapitálové struktuře došlo v prvních třech letech ke snižování základního kapitálu a čistého zisku. Pro udržení výroby byly v krizových letech 2008 a 2009 přijaty další bankovní úvěry, které zajistily financování podnikových potřeb. V souvislosti s bankovními úvěry se zvyšovala i hodnota nákladových úroků, což se projevilo v poklesu zisku před zdaněním a úroky EBITu. Světová hospodářská krize se výrazně projevila na poklesu tržeb automobilového průmyslu. V analyzovaném období 2007 až 2009 se jejich hodnota snížila z původních 605 514 mil. Kč na 484 439 mil. Kč. Dopady krize zmírnilo zavedení šrotovného v některých státech, které jsou pro export českých automobilek klíčové. Současně na trh v roce 2008 vstoupila automobilka HMMC, jejíž tržby se i přes krizi v odvětví zvyšovaly v souvislosti s rostoucí poptávkou po vozech Hyundai. V roce 2010 došlo k oživení trhu a v posledním sledovaném roce se tržby automobilového průmyslu pohybují ve výši 853 548 mil. Kč

Ve všech analyzovaných letech se hodnota rentability vlastního kapitálu pohybuje nad ukazatelem ROA, což znamená, že použití úročeného cizího kapitálu v odvětví automobilového průmyslu přispívá ke zhodnocení vlastního kapitálu. Pouze v roce 2009 se oba ukazatele snížily pod 6 % v souvislosti s hospodářskou krizí, která postihla řadu odvětví.

Došlo k meziročnímu poklesu tržeb o 55 130 mil. Kč. Pro většinu podniků automobilového průmyslu snížení odbytu znamenalo omezení produkce a následné propouštění zaměstnanců. Podobný vývoj je zachycen u ukazatele ROCE s výjimkou let 2012 a 2013, kdy se hodnota ukazatele snížila na 13,12 % a 13,01 %. Došlo tak k poklesu výnosnosti dlouhodobě investovaného kapitálu. Zisková marže se ve sledovaném období pohybovala kolem 0,02 Kč až 0,054 Kč. Tak jako u všech ukazatelů se hodnota ziskové marže nejvýrazněji snížila v roce 2009, kdy na 1 Kč obratu připadalo 0,02 Kč zisku.

Pravidlo solventnosti je dodrženo ve všech sledovaných letech 2007 až 2014, z čehož plyne, že společnosti automobilového průmyslu jsou schopny uhradit včas a v plné výši své dlužné částky z finančních prostředků získaných od odběratelských subjektů. V roce 2007 byl zaznamenán nejmenší rozdíl mezi dobou splatnosti pohledávek a splatností vystavených faktur a to 1 až 2 dny. V roce 2012 tento rozdíl činil téměř 45 dní. Ze strany odběratelů bylo v tomto roce zapláceno v průměru každý 55 den a každý 99 den byly splaceny dodavatelské faktury. Do skupiny hodnotící aktivitu odvětví patří i rychlost obratu aktiv, která se v automobilovém průmyslu pohybovala od 1,42 do 1,7. V roce 2007 byly společnosti v odvětví schopny vygenerovat ze zdrojů, které jsou jim k dispozici větší množství finančních prostředků. V tomto roce na 1 Kč aktiv připadá 1,7 Kč tržeb. V následujících krizových letech se hodnota ukazatele snížila na 1,5 a 1,42. Pozitivní trend růstu ukazatele je možné sledovat pouze v letech 2010, 2011 a 2014. Doba obratu aktiv a doba obratu zásob se v analyzovaných letech vyvíjela přibližně stejně. Od roku 2007 do roku 2014 jsou aktiva vázána v odvětví automobilového průmyslu a následně přeměněna na tržby v rozmezí 212 až 253 dní. Pozitivní trend ukazatele je zaznamenán v letech 2010, 2011 a 2014, kdy se doba obratu aktiv meziročně zkracovala. Doba obratu zásob se snižovala pouze v letech 2009, 2010 a 2014. Ve druhém sledovaném roce jsou zásoby spotřebovány za nejdelší dobu a to 25,1 dní, což je dáno propadem tržeb o 55 130 mil. Kč.

Podíl vlastního kapitálu na aktivech se do roku 2011 meziročně snižuje, což signalizuje, že v podnicích automobilového průmyslu došlo ve sledovaném období k navýšení počtu věřitelů na celkovém kapitálu. Ve všech analyzovaných letech se odvětví automobilového průmyslu vyznačuje překapitalizací, tzn., že dlouhodobý kapitál společnosti používají nejen k financování stálých aktiv, ale rovněž k financování určité části krátkodobého oběžného majetku. Ve struktuře dlouhodobého kapitálu tvořily nerozdělený zisk společně s fondy, základním kapitálem a dlouhodobými závazky v celém analyzovaném období s výjimkou let 2007 až 2009 největší položku. V prvních třech letech přispívaly

k růstu cizího kapitálu hlavně dlouhodobé bankovní úvěry, ale i hodnota dlouhodobých závazků byla značně vysoká. Dlouhodobé bankovní úvěry se v roce 2007 a v následujících dvou krizových letech používaly k zajištění podnikových potřeb a jejich hodnota činila 25 630 mil. Kč až 29 042 mil. Kč, což mělo za následek zvyšování úrokového zatížení.

Zajištění dostatečné platební schopnosti daného odvětví závisí na tom, kolikrát pokrývají položky oběžných aktiv krátkodobé závazky. Pro zajištění dostatečné solventnosti podniků automobilového průmyslu by se ukazatel celkové likvidity měl pohybovat nad hodnotou 1,5 (Sedláček, 2011), což není splněno v letech 2008, 2009 až 2012. K největšímu poklesu ukazatele došlo v roce 2008, kdy se meziročně zvýšila hodnota krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů a současně došlo ke snížení pohledávek. Schopnost odvětví plynule hradit běžné závazky je zajištěna ve všech letech s výjimkou roku 2008. V tomto roce se ukazatel snížil na hodnotu 0,96, což bylo rovněž způsobeno nárůstem krátkodobých bankovních úvěrů a krátkodobých závazků společně s poklesem pohledávek. Z hlediska čistého pracovního kapitálu má odvětví automobilového průmyslu v letech 2007 až 2014 k dispozici dostatečné množství finančních prostředků, které lze využít k dalším investičním záměrům.

Pro měření provozní výkonnosti automobilového průmyslu byly použity ukazatele produktivity mezd a hrubého operačního přebytku. V době, kdy byl český automobilový trh zasažen hospodářskou krizí, se objem výnosů připadajících na 1 Kč vyplacených mezd snížil na 2,74 a 2,69. Stejný vývoj v těchto letech vykazoval i druhý provozní ukazatel. V odvětví automobilového průmyslu zůstalo na financování dalších nákladů a na tvorbu zisku 9,21 % a 8,17 % z přidané hodnoty.

Pro zhodnocení finanční výkonnosti automobilového průmyslu byl využit ukazatel EVA, který ve všech sledovaných letech s výjimkou roku 2009 vytvářel pro vlastníky ekonomickou přidanou hodnotu. Záporná hodnota ekonomické přidané hodnoty byla v roce 2009 způsobena světovou hospodářskou krizí, která výrazně poznamenala trh s automobily.

Pro zhodnocení finanční výkonnosti automobilového průmyslu byl použit pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty za období let 2007 až 2014. Tento rozklad na jednotlivé dílčí ukazatele byl proveden prostřednictvím funkcionální metody. Souhrnný přehled nejvýznamnějších pozitivních či negativních vlivů jednotlivých ukazatelů je uveden v Tab. 4.15.

Tab. 4.15 Nejvýraznější vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel EVA

Sledované období	Pozitivní vliv (přírůstek hodnoty)	Negativní vliv (úbytek hodnoty)
2007/2008	T/A $R_{fin.stab.}$ EAT/EBIT	A/E $R_{fin.struktury}$ RLA
2008/2009	EAT/EBIT T/A EBIT/T	A/E E R_{LA}
2009/2010	A/E EAT/EBIT T/A	$R_{fin.struktury}$ $R_{podnik.}$ R_f
2010/2011	A/E EAT/EBIT T/A	R_f $R_{fin.stab.}$ $R_{podnik.}$
2011/2012	EAT/EBIT $R_{fin.struktury}$ $R_{fin.stab.}$	A/E $R_{podnik.}$ EBIT/T
2012/2013	E $R_{fin.stab.}$ T/A	A/E EAT/EBIT $R_{podnik.}$
2013/2014	A/E T/A E	$R_{fin.struktury}$ R_f $R_{f.stab.}$

V analyzovaných letech 2007 až 2014 odvětví automobilového průmyslu dle Tab. 4.1 vytvářelo ekonomickou přidanou hodnotu. Výjimkou se stal rok 2009, kdy se ukazatel EVA pohybuje v záporných hodnotách a to na úrovni -15 221 mil. Kč. Pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty za analyzované období zachytil výrazné výkyvy v jednotlivých vlivech dílčích ukazatelů, které následně přispívaly k meziročnímu růstu či poklesu vrcholového ukazatele. V prvních letech 2007/2008 se hodnota ukazatele snížila o 5 664 mil. Kč tzv. z hodnoty 13 540 mil. Kč na 7 876 mil. Kč. Tento propad výkonnosti signalizoval, že se hospodářská krize začíná projevovat i v odvětví automobilového průmyslu. Propad ekonomické přidané hodnoty způsobily oba ukazatele první úrovně rozkladu tzv. spread (ROE-Re) i ukazatel vlastního kapitálu. Příčinou výrazného poklesu byl především ukazatel finanční páky. Ten vykazoval pokles v souvislosti se snížením vlastního kapitálu a meziročním nárůstem aktiv. Naopak pozitivní vliv na alternativní náklady vlastního kapitálu měly všechny rizikové přírážky s výjimkou přírážek za velikost odvětví a finanční struktury. V následujícím období je zachycen daleko větší propad ekonomické přidané hodnoty automobilového průmyslu. Vrcholový ukazatel EVA se mezi roky 2008/2009 snížil o 23 097 mil. Kč. Průběh krize se v tomto období výrazně promítl na celkové rentabilitě vlastního kapitálu. Zdrženlivost poptávky se odrazila na poklesu výroby a to mělo za následek

snížení tržeb. V období 2009/2010 došlo k pozitivnímu zvýšení ekonomické přidané hodnoty o 4 425 mil. Kč. Pozitivně se na velikosti ukazatele promítla pouze hodnota spreadu, která se meziročně zvýšila o 9,84 %. Největší vliv byl zaznamenán u ukazatele daňové a úrokové redukce 11 307 mil. Kč, což bylo způsobeno zvýšením čistého zisku. Další ukazatel, který se významně podílel na přírůstu hodnoty, je ukazatel finanční páky (vliv 15 492). V roce 2011 se ukazatel EVA zvýšil o 5 425 mil. Kč. Pozitivní vliv byl zaznamenán ve struktuře ROE u všech ukazatelů třetí úrovně rozkladu v souvislosti se zvyšováním zisku a růstu tržeb. V následujícím období 2011/2012 dosahuje opět odvětví kladné hodnoty EVA. Pro akcionáře znamená přírůstek hodnoty EVA zhodnocení investovaného kapitálu o 2 736 mil. Kč. V této době se automobilovému průmyslu dařilo a to jak na tuzemském, tak i zahraničním trhu. Pozitivní vliv na přírůstek hodnoty měl ukazatel daňové a úrokové redukce a téměř všechny rizikové přírážky. V předposledním sledovaném období měl na zápornou změnu ukazatele EVA největší vliv spread -5 371 mil. Kč, což bylo dáno zhoršením rentability vlastního kapitálu a zvýšením rizika ukazatele alternativního nákladu na vlastní kapitál. Negativní vývoj ukazatele byl způsoben především daňovou a úrokovou redukcí a hodnotou finanční páky. V letech 2013 až 2014 meziročně stoupla hodnota vrcholového ukazatele o 18 476 mil. Kč. Došlo k pozitivnímu vlivu ukazatele spreadu i vlastního kapitálu. Pozitivní vliv na vývoj rentability vlastního kapitálu měly ukazatele rentability aktiv 8 653 mil. Kč a finanční páky 28 704 mil. Kč.

Rentabilita aktiv se v letech 2007 až 2014 výrazným způsobem podílela na přírůstu či úbytku hodnoty vrcholového ukazatele EVA, a proto byl prostřednictvím funkcionální metody proveden pyramidový rozklad. Podrobné pyramidové rozklady s jednotlivými vlivy dílčích ukazatelů na celkovou hodnotu rentability aktiv jsou součástí příloh č. 18 až č. 24 a ukazatele s nejvýraznějším přírůstkem či úbytkem hodnot jsou součástí Tab. 4.16. V analyzovaném období se hodnota ROA dostala do záporných hodnot pouze v letech 2011/2012, kdy vliv ukazatele činil -3 325 mil. Kč. V ostatních letech přispívá kladnou hodnotou k vývoji ekonomické přidané hodnoty. Rentabilita aktiv je rozložena do pěti úrovní rozkladu.

Tab. 4.16 Nejvýraznější vlivy dílčích ukazatelů na ROA

Sledované období	Pozitivní vliv (přírůstek hodnoty)	Negativní vliv (úbytek hodnoty)
2007/2008	(DHM a DNM)/T DFM/T Z/T	OPN/T EBIT/N VS/N _{prov.}
2008/2009	EBIT/N KFM/T (DHM a DNM)/T	DFM/T OPN/T N _{prov.} /T
2009/2010	EBIT/N KFM/T (DHM a DNM)/T	N _{prov.} /T P/T OPN/T
2010/2011	P/T (DHM a DNM)/T VS/N _{prov.}	KFM/T N _{prov.} /T OPN/T
2011/2012	OPN/T DFM/T P/T	(DHM a DNM)/T N _{prov.} /T Ost.A/T
2012/2013	KFM/T P/T VS/N _{prov.}	(DHM a DNM)/T OPN/T N _{prov.} /T
2013/2014	(DHM a DNM)/T N _{prov.} /T Os.N/Prac.	EBIT/N VS/N _{prov.} KFM/T

V prvních dvou letech došlo k přírůstku hodnoty ukazatele ROA o 4 173 mil. Kč, což bylo především způsobeno navyšováním podílu dlouhodobého majetku i zásob. Zároveň došlo ke snížení produkce automobilového průmyslu, což mělo vliv na pokles tržeb. Velmi negativní trend vývoje byl zaznamenán u třech ukazatelů rentability tržeb, viz Tab. 4.16. V těchto letech došlo k poklesu výkonové spotřeby, ostatních provozních nákladů i zisku před zdaněním a úroky. V roce 2009 se hodnota ukazatele zvýšila o 111 455 mil. Kč. Přesto, že se v tomto roce odvětví automobilového průmyslu potýká s hospodářskou krizí, přispívá pozitivně ukazatel rentability aktiv k vývoji EVA. Především obrát aktiv zvýšil hodnotu ROA a to o 72 688 mil. Kč. Přesto, že došlo v odvětví automobilového průmyslu k výraznému propadu finančního majetku, pozitivní vliv na přírůstek hodnoty mělo zvýšení podílu pohledávek a krátkodobého finančního majetku vůči tržbám. Naopak největší úbytek hodnoty je zaznamenán u poměru DFM/T. Tento ukazatel snižoval hodnotu vrcholového ukazatele o 88 344 mil. Kč, což bylo dáno velmi výrazným snížením dlouhodobého finančního majetku. V následujících dvou obdobích se pozitivní vliv ukazatele rentability aktiv snížil, ale i tak se pohybuje v kladných hodnotách a mírně přispívá k růstu ukazatele EVA. K propadu ukazatele ROA došlo až v období 2011/2012. Rentabilita aktiv snížila hodnotu ukazatele EVA o -3 888 mil. Kč. Podíl stálých a ostatních aktiv se na celkových tržbách meziročně snižoval.

Zároveň v tomto období došlo k poklesu zisku před zdaněním a úroky a meziročně se navyšoval podíl tržeb. V posledních dvou sledovaných obdobích se zvyšuje přírůstek ukazatele rentability aktiv k celkové hodnotě EVA o 5 mil. Kč a v roce 2014 o 8 653 mil. Kč.

V pyramidovém rozkladu ukazatele hrubého operačního přebytku jsou v letech 2007 až 2014 zaznamenány značné výkyvy. V období 2010/2011 podíl PH/OBRAT a ON/OBRAT snižují ukazatel hrubého operačního přebytku o 19,47 %. Pokles hodnoty je v tomto období nejvyšší. Důvodem poklesu ukazatele bylo navyšování obratu a to daleko intenzivněji než jakým rostla přidaná hodnota. Pouze v letech 2009/2010 a 2012 až 2014 je zaznamenán pozitivní trend ukazatele, což znamená, že je možné použít k úhradě ostatních nákladů a na tvorbu zisku daleko větší procento finančních prostředků, které v automobilovém průmyslu zůstanou po odečtení osobních nákladů z přidané hodnoty.

V letech 2008 a 2009 se musel český automobilový trh vypořádat s následky světové hospodářské krize. Došlo k výraznému poklesu poptávky na německém trhu s automobily, který je pro český automobilový průmysl klíčový. V roce 2009 přijala řada států opatření ke zmírnění dopadu krize, které v následujících letech nastartovali opětovný růst trhu s automobily. Poptávka po automobilech se značně zvyšovala, což se projevilo v růstu tržeb jak jednotlivých automobilek, tak i dodavatelských společnostech.

Odvětví automobilového průmyslu si zachovává strategickou důležitost v rámci celé Evropské unie. Od roku 2012 je nastaven akční plán Evropské Komise k udržení konkurenceschopnosti automobilového průmyslu v Evropě, který vychází z analýzy odvětví provedené skupinou CARS 21 (MPO, 2012). Tento strategický program by měl podpořit růst automobilového průmyslu. Pro budoucí vývoj automobilového průmyslu v ČR je důležitá především situace na německém trhu s automobily, která se v posledních letech vyvíjí velmi pozitivně.

5 Závěr

Cílem diplomové práce bylo zhodnotit finanční výkonnost automobilového průmyslu v ČR za období let 2007 až 2014.

V teoretické části diplomové práce byly popsány metody finanční analýzy včetně výčtu uživatelů, pro něž jsou data získaná z výsledků finančních analýz klíčová. Zároveň byl popsán koncept ekonomické přidané hodnoty včetně rozboru struktury nákladů na kapitál.

V další části diplomové práce byla provedena charakteristika odvětví CZ-NACE 29 od roku 2007 až do roku 2014 a došlo k posouzení finanční situace automobilového průmyslu prostřednictvím analýzy absolutních dat a soustavy poměrových ukazatelů.

Poslední část diplomové práce byla zaměřena na pyramidový rozklad ukazatelů ekonomické přidané hodnoty, rentability aktiv a hrubého operačního přebytku. Zároveň došlo k rozboru struktury nákladů na vlastní kapitál. V závěru kapitoly bylo provedeno souhrnné zhodnocení finanční výkonnosti automobilového průmyslu za analyzované období 2007 až 2014.

Odvětví automobilového průmyslu se značně podílí na souhrnných hospodářských výsledcích České republiky. Z hlediska velikosti tržeb se v analyzovaných letech 2007 až 2009 upevnilo jeho přední místo v rámci zpracovatelského průmyslu a to i přesto, že v letech 2008 až 2009 trh s automobily zasáhla celosvětová hospodářská krize. Z hlediska hodnocení rentability dochází v krizových letech 2008/2009 k výrazným propadům těchto ukazatelů. V souvislosti s poklesem produkce a výrazným snížením tržeb v rámci automobilového průmyslu byla řada podniků nucena omezit výrobu, což se následně promítlo ve druhém roce krize do snižování stavu zaměstnanců. Tento propad by byl daleko větší, kdyby řada států nezavedla v roce 2009 tzv. šrotovné. V tomto případě se jednalo o finanční bonus při likvidaci starého a koupi nového automobilu. V následujících letech došlo k oživení trhu a růstu poptávky, a proto se ukazatele rentability v tomto období zvyšují. Pravidlo solventnosti je dodrženo ve všech sledovaných letech, z čeho plyne, že podniky automobilového průmyslu jsou schopny včas a v plné výši své závazky vůči dodavatelům a dalším subjektům uhradit. Zároveň mělo odvětví z hlediska ukazatele čistého pracovního kapitálu dostatek finančních prostředků, se kterými by bylo možné po splacení krátkodobých závazků operativně disponovat. Podíl vlastního kapitálu na aktivech se do roku 2011 snižuje, což znamená, že v podnicích automobilového průmyslu došlo k navýšení počtu věřitelů na celkovém kapitálu.

Do roku 2009 se zvýšil především podíl bankovních úvěrů na 43 047 mil. Kč a 43 482 mil. Kč. Tím pádem se zvýšily i nákladové úroky.

Celková výkonnost automobilového průmyslu byla za dané období 2007 až 2014 zhodnocena prostřednictvím ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Pozitivního přírůstku dosahuje ukazatel v letech 2009/2012 a v období 2013/2014, což pro akcionáře znamená zhodnocení celkové výše investovaného kapitálu. V ostatních letech měla na propad ukazatele vliv ekonomická krize a v období 2012 až 2013 došlo k mírnému poklesu výkonnosti automobilového průmyslu způsobeného poklesem odbytu a tedy i tržeb.

Pro evropské hospodářství má odvětví automobilového průmyslu strategický význam, neboť je navázáno na mnoho průmyslových odvětví a vytváří velké množství pracovních míst. Proto v roce 2012 nastavila Evropská komise akční plán pro automobilový průmysl EU, který by měl posílit konkurenceschopnost a udržitelnost tohoto odvětví do roku 2020. Tento plán by měl zajistit zvýšení objemu finančních prostředků na výzkum a zavést nová pravidla a normy, které umožní podpořit rozvoj inovací. Zároveň by mělo dojít k posílení vnitřního trhu a ke zlepšení tržních podmínek. Automobilový průmysl je jedním z prioritních odvětví, které se výrazně podílí na celkových hospodářských výsledcích České republiky, a proto je důležité zajistit v této oblasti kvalifikovanou pracovní sílu, financovat výzkum a vývoj a nastavit podmínky pro zlepšení zahraničního obchodu. Z tohoto důvodu Sdružení automobilového průmyslu ČR (Auto SAP) vítá akční plán Evropské komise na podporu automobilového průmyslu v Evropě, od něhož se očekává příliv zahraničních investic a výrazné zlepšení situace na trhu s automobily.

Seznam použité literatury

Odborná literatura

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1.vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [3] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [5] MAŘÍK, Miloš a kolektiv. *Metody oceňování podniku pro pokročilé*. Praha: Ekopress, 2011. 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.
- [6] MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [7] NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [8] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualizované vyd. Praha: Linde, 2009. 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [9] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. upr. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6
- [10] VALACH, Josef a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

Internetové zdroje

- [1] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. ČSÚ: *Přehled statistických klasifikací a číselníků (CZ-NACE)* [online] ČSÚ [1. 1. 2015] Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/prehled_statistickych_klasifikaci_a_ciselniku_k_1_lednu_2015
- [2] SDRUŽENÍ AUTOMOBILOVÉHO PRŮMYSLU. *Auto SAP: Základní informace* [online]. Dostupné z: <http://www.autosap.cz/zakladni-prehledy-a-udaje/vyroba-a-odbyt-tuzemskych-vyrobcu-vozidel/#GRAFVYROBA>

- [3] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *MPO: Analytické materiály a statistiky* [online]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>
- [4] SPOLEČNOST ŠKODA AUTO, a.s. *Výroční zprávy* [online] Dostupné z: <http://cs.skoda-auto.com/company/investors/annual-reports>
- [5] SPOLEČNOST HYUNDAI MANUFACTURING MOTOR CZECH. *Výroční zprávy společnosti*. [online] Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=245382>
- [6] TOYOTA PEUGEOT CITROËN AUTOMOBILE. *TPCA: TPCA v číslech* [online]. Dostupné z: <http://www.tpca.cz/o-nas/tpca-v-cislech/>
- [7] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. ČSÚ: *Česká republika v číslech* [online]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/ceska-republika-v-cislech-2014-7f91l5wyyl>
- [8] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *MPO: Panorama zpracovatelského průmyslu v ČR* [online]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/hledani.html?lid=1&searchtext=panorama>
- [9] SVAZ PRŮMYSLU A DOPRAVY ČESKÉ REPUBLIKY. *SP ČR: Automobilový průmysl v ČR: průměrná mzda a počty zaměstnanců* [online]. Dostupné z: <http://www.rokprumyslu.eu/aktualne/automobilovy-prumysl-v-cr-prumerna-mzda-a-pocty-pracovniku-4388/>

Seznam zkratek

A	celková aktiva
APM	arbitrážní model
CAPM	model oceňování kapitálových aktiv
CFROI	cash flow z investic
CK	cizí kapitál
CP	cenné papíry
CZ-NACE 29	klasifikace automobilového průmyslu
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
E	vlastní kapitál
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBT	zisk před zdaněním
EVA	ekonomická přidaná hodnota
EVA entity	eva na bázi provozního zisku
HOP	hrubý operační přebytek
HV	hospodářský výsledek
INFA	pyramidová ukazatelová soustava dle Ministerstva průmyslu a obchodu
KFM	krátkodobý finanční majetek
KZ	krátkodobé závazky
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	tržní přidaná hodnota

N	náklady
NOPAT	zisk z operační činnosti po odpočtu daní
$N_{\text{prov.}}$	provozní náklady
NPV	čistá současná hodnota
OA	oběžná aktiva
OKEČ	dříve používaná odvětvová klasifikace ekonomických činností
OM	oběžný majetek
Os.N	osobní náklady
PE	peněžní ekvivalenty
PH	přidaná hodnota
PMOS	provozní zisková marže
PP	peněžní prostředky
Prac.	průměrný počet pracujících v odvětví
R_D	náklady cizího kapitálu
R_E	náklady vlastního kapitálu
R_f	bezriziková úroková sazba
$P_{\text{fin.stab.}}$	riziková přírážka za finanční stabilitu
$R_{\text{fin.struktur}}$	riziková přírážka za zadluženost společnosti
R_{LA}	riziková přírážka za velikost společnosti
R_{podnik}	riziková přírážka za podnikatelské riziko
ROA	rentabilita aktiv
ROC	rentabilita nákladů
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
SA	stálá aktiva
T	tržby

Tab.	tabulka
tj.	to jest
TSR	tržní výnosnost akciového kapitálu
tzv.	tak zvaně
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
VS	výkonová spotřeba
VZZ	výkaz zisku a ztráty
WACC	vážené průměrné náklady kapitálu
ZP	zpracovatelský průmyslu

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 13.7.2015

Julia Kubelková

jméno a příjmení studenta

Seznam příloh

Příloha č. 1:	Rozvaha aktiv a pasiv automobilového průmyslu (2007-2014)
Příloha č. 2:	Výkaz zisku a ztráty automobilového průmyslu (2007-2014)
Příloha č. 3:	Horizontální analýza rozvahy automobilového průmyslu
Příloha č. 4:	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty automobilového průmyslu
Příloha č. 5:	Vertikální analýza rozvahy automobilového průmyslu
Příloha č. 6:	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty automobilového průmyslu
Příloha č. 7:	Schéma pyramidového rozkladu ukazatele ekonomické přidané hodnoty
Příloha č. 8	Schéma pyramidového rozkladu rentability aktiv
Příloha č. 9	Schéma pyramidového rozklad hrubého operačního přebytku
Příloha č. 10	Pyramidový rozklad ukazatele EVA v období 2007 až 2014
Příloha č. 11	Pyramidový rozklad ukazatele EVA v období 2007 až 2008
Příloha č. 12	Pyramidový rozklad ukazatele EVA v období 2008 až 2009
Příloha č. 13	Pyramidový rozklad ukazatele EVA v období 2009 až 2010
Příloha č. 14	Pyramidový rozklad ukazatele EVA v období 2010 až 2011
Příloha č. 15	Pyramidový rozklad ukazatele EVA v období 2011 až 2012
Příloha č. 16	Pyramidový rozklad ukazatele EVA v období 2012 až 2013
Příloha č. 17	Pyramidový rozklad ukazatele EVA v období 2013 až 2014
Příloha č. 18	Pyramidový rozklad ukazatele ROA v období 2007 až 2008
Příloha č. 19	Pyramidový rozklad ukazatele ROA v období 2008 až 2009
Příloha č. 20	Pyramidový rozklad ukazatele ROA v období 2009 až 2010
Příloha č. 21	Pyramidový rozklad ukazatele ROA v období 2010 až 2011
Příloha č. 22	Pyramidový rozklad ukazatele ROA v období 2011 až 2012
Příloha č. 23	Pyramidový rozklad ukazatele ROA v období 2012 až 2013
Příloha č. 24	Pyramidový rozklad ukazatele ROA v období 2013 až 2014
Příloha č. 25	Pyramidový rozklad ukazatele HOP v období 2007 až 2010
Příloha č. 26	Pyramidový rozklad ukazatele HOP v období 2010 až 2013

Příloha č. 27	Pyramidový rozklad ukazatele HOP v období 2013 až 2014
Příloha č. 28	Metodická část dle Ministerstva průmyslu a obchodu

Přílohy

Příloha č. 1

Rozvaha aktiv a pasiv automobilového průmyslu (CZ-NACE 29) v tis. Kč

Položka/rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	357 180 026	359 753 793	340 262 941	391 047 316	447 252 921	461 760 793	464 479 348	508 643 537
Dlouhodobý majetek	192 478 287	201 885 294	174 321 641	199 893 774	213 501 886	235 438 561	216 251 317	222 398 954
Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek	153 232 904	156 780 100	154 810 960	171 720 190	181 988 711	213 170 193	192 882 825	198 187 948
Dlouhodobý finanční majetek	39 245 383	45 105 194	19 510 681	28 173 584	31 513 175	22 268 368	23 368 492	24 211 007
Akcie a účasti v a.s.	2 778 983	2 653 171	499 748	648 683	684 673	650 818	558 429	844 213
Akcie a účasti v IF	1 808	42	7	22	51	1	68	1
Akcie a účasti ostatní	7 808 824	10 973 906	12 650 508	20 575 276	19 882 927	14 919 238	15 464 071	13 590 865
Ostatní	28 655 768	31 478 075	6 360 418	6 949 603	10 945 524	6 698 310	7 345 924	9 775 928
Oběžná aktiva	162 389 535	155 485 435	163 475 019	186 021 595	230 182 381	219 627 991	240 318 162	279 580 973
Zásoby	34 918 790	37 625 855	30 239 696	34 357 928	41 927 952	43 940 349	45 265 438	48 784 063
Materiál	18 501 220	20 455 149	15 498 639	18 286 291	21 844 774	23 696 159	24 251 894	25 877 169
NV, polotovary a zvířata	7 758 292	7 257 461	5 977 788	6 982 954	8 550 186	9 284 302	9 543 222	10 200 689
Výrobky	5 734 133	6 578 941	5 240 071	5 698 045	6 067 678	5 910 670	5 805 325	7 328 385
Zboží	2 925 145	3 334 304	3 523 197	3 390 638	5 465 314	5 049 219	5 664 996	5 377 820
Pohledávky dlouhodobé a krátkodobé	109 518 574	98 951 319	88 873 773	130 617 395	116 846 965	110 582 216	117 938 172	125 097 353
Krátkodobý finanční majetek	17 952 171	18 908 262	44 361 551	21 046 272	71 407 464	65 105 426	77 114 552	105 699 557
Časové rozlišení	2 312 204	2 383 064	2 466 280	5 131 947	3 568 654	6 694 240	7 909 868	6 663 610

Položka/rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Pasiva celkem	357 180 026	359 753 793	340 262 941	391 047 316	447 252 921	461 760 793	464 479 348	508 643 537
Vlastní kapitál	185 751 335	181 332 837	158 551 568	174 213 333	185 013 058	203 948 665	218 037 075	228 202 031
Základní kapitál	71 875 848	68 250 327	66 551 549	66 303 793	67 427 719	69 894 395	68 392 434	69 097 932
Čistý zisk	32 606 014	26 860 341	11 032 798	24 771 589	31 979 907	29 329 937	27 239 174	40 814 189
Nerozdělený zisk + fondy	81 269 473	86 222 169	80 967 221	83 137 951	85 605 433	104 724 333	122 405 467	118 289 909
Cizí zdroje	168 916 216	176 787 437	177 910 080	212 482 086	257 230 969	253 310 273	241 150 867	274 817 593
Rezervy	17 761 363	15 087 299	16 849 545	23 583 172	28 578 869	27 076 129	30 259 026	39 260 014
Dlouhodobé závazky	18 685 503	12 819 255	18 498 628	56 868 008	70 706 772	66 142 808	56 778 339	60 920 916
Dluhopisy + směnky dlouhodobé	2 000 000	2 000 000	2 000 587	9 375 767	9 973 242	9 547 793	10 000 119	11 420 193
Ostatní dlouhodobé závazky	16 685 503	10 819 255	16 498 041	47 492 241	60 733 529	56 595 015	46 778 220	49 500 724
Krátkodobé závazky	93 237 293	105 832 990	99 079 491	105 082 469	127 573 175	133 900 382	130 765 631	149 655 504
Bankovní úvěry	39 232 057	43 047 893	43 482 415	26 948 438	30 372 153	26 190 954	23 347 871	24 981 159
Dlouhodobé bankovní úvěry	29 042 057	25 630 682	28 058 328	10 871 815	11 787 136	10 780 860	11 201 025	14 235 846
Běžné bankovní úvěry + výpomoci	10 190 000	17 417 211	15 424 087	16 076 623	18 585 018	15 410 095	12 146 846	10 745 313
Ostatní pasiva	2 512 475	1 633 519	3 801 293	4 351 896	5 008 893	4 501 854	5 291 406	5 623 914

Výkaz zisku a ztráty automobilového průmyslu (CZ-NACE 29) v tis. Kč

Položka/rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
I. Tržby za prodej zboží	23 045 068	27 927 974	26 803 434	28 769 688	29 131 104	42 393 113	43 876 173	46 231 603
A. Náklady vynaložené na prodej zboží	15 112 643	19 626 552	18 265 797	19 205 371	19 351 793	30 248 294	31 893 102	34 256 430
Obchodní marže (I.-A.)	7 932 425	8 301 422	8 537 636	9 564 317	9 779 311	12 144 819	11 983 071	11 975 172
II. Výkony	614 636 639	544 444 119	485 809 001	581 592 323	706 995 135	727 331 094	718 688 515	862 169 651
1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	605 514 859	539 569 950	484 439 663	577 052 053	699 893 699	721 299 050	712 780 071	853 548 395
2. Změna stavu zásob vlastní činnosti	2 360 172	1 427 224	-1 479 951	1 167 860	2 932 980	945 157	1 284 257	3 393 153
3. Aktivace	6 761 608	3 446 945	2 849 289	3 372 411	4 168 456	5 086 887	4 624 187	5 228 103
B. Výkonová spotřeba	494 069 428	447 602 344	406 931 480	482 608 792	585 958 362	613 185 754	603 414 909	717 717 424
Přidaná hodnota (obchodní marže + II. - B.)	128 499 636	105 143 197	87 415 157	108 547 849	130 816 083	126 290 158	127 256 676	156 427 398
C. Osobní náklady	48 311 061	52 399 700	45 529 875	50 528 595	57 464 423	59 335 750	57 049 442	61 128 149
Mzdy	35 452 773	38 326 478	32 440 585	35 191 352	40 904 284	42 281 564	40 613 748	43 282 145
Soc. a zdr. pojištění	12 408 471	13 414 267	12 336 670	13 083 673	16 074 990	16 671 742	16 354 871	17 545 641
Ostatní osobní náklady	449 818	658 955	752 620	2 253 570	485 149	382 444	80 822	300 364
D. Ostatní provozní náklady	35 841 451	18 849 134	27 523 141	28 115 195	35 337 304	28 868 031	33 101 140	39 411 418
Provozní HV	44 347 124	33 894 362	14 362 141	29 904 058	38 014 357	38 086 377	37 106 095	55 887 832
E. Nákladové úroky	2 787 294	3 154 324	1 556 339	2 893 311	3 766 961	2 493 421	2 672 916	5 137 243
Finanční výsledek hospodaření	-501 777	1 716 434	-778 169	-1 446 655	-1 883 481	1 246 710	-2 567 039	-5 149 928
HV před zdaněním (EBT)	43 845 346	35 610 797	13 583 972	28 457 403	36 130 876	39 333 088	34 539 056	50 737 904
Daň	11 239 333	8 750 456	4 107 513	6 579 125	7 917 931	7 509 730	7 194 005	9 936 400
Výsledek hospodaření za účetní období (EAT)	32 606 014	26 860 341	9 476 459	21 878 278	28 212 945	31 823 358	27 345 051	40 801 504
Obrat	637 681 707	572 372 093	512 612 434	610 362 012	736 126 239	769 724 207	762 564 688	908 401 253
Zisk před zdaněním a úroky (EBIT)	46 632 641	38 765 120	15 140 311	31 350 714	39 897 837	36 839 667	37 211 972	55 875 147

Horizontální analýza rozvahy automobilového průmyslu (CZ-NACE 29)

Položka rozvahy	2008/2007		2009/2008		2010/2009		2011/2010		2012/2011		2013/2012		2014/2013	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Aktiva celkem	2 573 767	0,72	-19 490 852	-5,42	50 784 375	14,93	56 205 605	14,37	14 507 872	3,24	2 718 555	0,59	44 164 190	9,51
Dlouhodobý majetek	9 407 007	4,89	-27 563 653	-13,65	25 572 133	14,67	13 608 112	6,81	21 936 675	10,27	-19 187 244	-8,15	6 147 637	2,84
Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek	3 547 196	2,31	-1 969 139	-1,26	16 909 230	10,92	10 268 521	5,98	31 181 482	17,13	-20 287 368	-9,52	5 305 122	2,75
Dlouhodobý finanční majetek	5 859 811	14,93	-25 594 513	-56,74	8 662 903	44,40	3 339 591	11,85	-9 244 807	-29,34	1 100 124	4,94	842 515	3,61
Akcie a účasti v .a.s	-125 812	-4,53	-2 153 423	-81,16	148 935	29,80	35 990	5,55	-33 855	-4,94	-92 389	-14,20	285 783	51,18
Akcie a účasti v IF	-1 766	-97,68	-35	-82,18	14	191,29	29	133,92	-50	-97,36	66	4926,02	-66	-97,93
Akcie a účasti ostatní	3 165 082	40,53	1 676 602	15,28	7 924 768	62,64	-692 348	-3,36	-4 963 689	-24,96	544 832	3,65	-1 873 206	-12,11
Ostatní	2 822 307	9,85	-25 117 657	-79,79	589 186	9,26	3 995 920	57,50	-4 247 213	-38,80	647 614	9,67	2 430 004	33,08
Oběžná aktiva	-6 904 100	-4,25	7 989 584	5,14	22 546 575	13,79	44 160 786	23,74	-10 554 390	-4,59	20 690 171	9,42	39 262 811	16,34
Zásoby	2 707 065	7,75	-7 386 159	-19,63	4 118 232	13,62	7 570 024	22,03	2 012 397	4,80	1 325 089	3,02	3 518 626	7,77
Materiál	1 953 929	10,56	-4 956 510	-24,23	2 787 652	17,99	3 558 483	19,46	1 851 385	8,48	555 736	2,35	1 625 275	6,70
NV, polotovary a zvířata	-500 831	-6,46	-1 279 673	-17,63	1 005 166	16,82	1 567 232	22,44	734 116	8,59	258 921	2,79	657 466	6,89
Výrobky	844 808	14,73	-1 338 870	-20,35	457 974	8,74	369 633	6,49	-157 008	-2,59	-105 345	-1,78	1 523 061	26,24
Zboží	409 159	13,99	188 893	5,67	-132 560	-3,76	2 074 676	61,19	-416 095	-7,61	615 777	12,20	-287 176	-5,07
Pohledávky dlouhodobé a krátkodobé	-10 567 255	-9,65	-10 077 546	-10,18	41 743 622	46,97	-13 770 430	-10,54	-6 264 749	-5,36	7 355 956	6,65	7 159 181	6,07
Krátkodobý finanční majetek	956 091	5,33	25 453 289	134,61	-23 315 279	-52,56	50 361 192	239,29	-6 302 038	-8,83	12 009 126	18,45	28 585 005	37,07
Časové rozlišení	70 860	3,06	83 216	3,49	2 665 667	108,08	-1 563 293	-30,46	3 125 587	87,58	1 215 628	18,16	-1 246 258	-15,76

-9,92

Položka rozvahy	2008/2007		2009/2008		2010/2009		2011/2010		2012/2011		2013/2012		2014/2013	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Pasiva celkem	2 573 767	0,72	-19 490 852	-5,42	50 784 375	14,93	56 205 605	14,37	14 507 872	3,24	2 718 555	0,59	44 164 190	9,51
Vlastní kapitál	-4 418 498	-2,38	-22 781 269	-12,56	15 661 765	9,88	10 799 725	6,20	18 935 607	10,23	14 088 409	6,91	10 164 956	4,66
Základní kapitál	-3 625 521	-5,04	-1 698 778	-2,49	-247 756	-0,37	1 123 925	1,70	2 466 677	3,66	-1 501 961	-2,15	705 498	1,03
Čistý zisk	-5 745 673	-17,62	-15 827 543	-58,93	13 738 791	124,53	7 208 318	29,10	-2 649 970	-8,29	-2 090 763	-7,13	13 575 015	49,84
Nerozdělený zisk + fondy	4 952 696	6,09	-5 254 948	-6,09	2 170 730	2,68	2 467 481	2,97	19 118 900	22,33	17 681 134	16,88	-4 115 558	-3,36
Cizí zdroje	7 871 221	4,66	1 122 643	0,64	34 572 007	19,43	44 748 883	21,06	-3 920 696	-1,52	-12 159 406	-4,80	33 666 726	13,96
Rezervy	-2 674 064	-15,06	1 762 246	11,68	6 733 627	39,96	4 995 698	21,18	-1 502 741	-5,26	3 182 897	11,76	9 000 989	29,75
Dlouhodobé závazky	-5 866 248	-31,39	5 679 373	44,30	38 369 380	207,42	13 838 764	24,33	-4 563 963	-6,45	-9 364 469	-14,16	4 142 577	7,30
Dluhopisy + směnky dlouhodobé	0	0,00	587	0,03	7 375 180	368,65	597 475	6,37	-425 449	-4,27	452 326	4,74	1 420 074	14,20
Ostatní dlouhodobé závazky	-5 866 248	-35,16	5 678 786	52,49	30 994 200	187,87	13 241 289	27,88	-4 138 514	-6,81	-9 816 795	-17,35	2 722 503	5,82
Krátkodobé závazky	12 595 697	13,51	-6 753 499	-6,38	6 002 977	6,06	22 490 706	21,40	6 327 207	4,96	-3 134 751	-2,34	18 889 873	14,45
Bankovní úvěry	3 815 836	9,73	434 522	1,01	-16 533 977	-38,02	3 423 715	12,70	-4 181 199	-13,77	-2 843 083	-10,86	1 633 288	7,00
Dlouhodobé bankovní úvěry	-3 411 375	-11,75	2 427 646	9,47	-17 186 513	-61,25	915 321	8,42	-1 006 276	-8,54	420 165	3,90	3 034 821	27,09
Běžné bankovní úvěry + výpomoci	7 227 211	70,92	-1 993 124	-11,44	652 535	4,23	2 508 395	15,60	-3 174 923	-17,08	-3 263 249	-21,18	-1 401 533	-11,54
Ostatní pasiva	-878 956	-34,98	2 167 774	132,71	550 603	14,48	656 997	15,10	-507 039	-10,12	789 552	17,54	332 508	6,28

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty automobilového průmyslu (CZ-NACE 29)

Položka VZZ	2008/2007		2009/2008		2010/2009		2011/2010		2012/2011		2013/2012		2014/2013	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Tržby za prodej zboží	4 882 906	21,19	-1 124 540	-4,03	1 966 255	7,34	361 416	1,26	13 262 009	45,53	1 483 060	3,50	2 355 430	5,37
Náklady vynaložené na prodej zboží	4 513 909	29,87	-1 360 755	-6,93	939 574	5,14	146 422	0,76	10 896 501	56,31	1 644 808	5,44	2 363 328	7,41
Obchodní marže	368 997	4,65	236 214	2,85	1 026 681	12,03	214 993	2,25	2 365 508	24,19	-161 748	-1,33	-7 899	-0,07
Výkony	-70 192 520	-11,42	-58 635 118	-10,77	95 783 323	19,72	125 402 811	21,56	20 335 960	2,88	-8 642 579	-1,19	143 481 136	19,96
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-65 944 909	-10,89	-55 130 287	-10,22	92 612 390	19,12	122 841 646	21,29	21 405 351	3,06	-8 518 978	-1,18	140 768 324	19,75
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-932 948	-39,53	-2 907 175	-203,69	2 647 811	-178,91	1 765 120	151,14	-1 987 823	-67,77	339 100	35,88	2 108 896	164,21
Aktivace	-3 314 663	-49,02	-597 656	-17,34	523 122	18,36	796 045	23,60	918 431	22,03	-462 701	-9,10	603 916	13,06
Výkonová spotřeba	-46 467 084	-9,40	-40 670 864	-9,09	75 677 312	18,60	103 349 570	21,41	27 227 392	4,65	-9 770 845	-1,59	114 302 515	18,94
Přidaná hodnota	-23 356 439	-18,18	-17 728 040	-16,86	21 132 692	24,18	22 268 234	20,51	-4 525 924	-3,46	966 518	0,77	29 170 722	22,92
Osobní náklady	4 088 639	8,46	-6 869 826	-13,11	4 998 720	10,98	6 935 828	13,73	1 871 328	3,26	-2 286 309	-3,85	4 078 707	7,15
Mzdy	2 873 705	8,11	-5 885 893	-15,36	2 750 767	8,48	5 712 932	16,23	1 377 280	3,37	-1 667 817	-3,94	2 668 397	6,57
Soc. a zdr. pojištění	1 005 797	8,11	-1 077 598	-8,03	747 003	6,06	2 991 317	22,86	596 753	3,71	-316 871	-1,90	1 190 770	7,28
Ostatní osobní náklady	209 137	46,49	93 665	14,21	1 500 950	199,43	-1 768 422	-78,47	-102 705	-21,17	-301 621	-78,87	219 541	271,63
Ostatní provozní náklady	-16 992 317	-47,41	8 674 007	46,02	592 055	2,15	7 222 108	25,69	-6 469 273	-18,31	4 233 109	14,66	6 310 278	19,06
Provozní HV	-10 452 761	-23,57	-19 532 221	-57,63	15 541 917	108,21	8 110 298	27,12	72 021	0,19	-980 283	-2,57	18 781 737	50,62
Nákladové úroky	367 029	13,17	-1 597 985	-50,66	1 336 972	85,90	873 651	30,20	-1 273 541	-33,81	179 495	7,20	2 464 327	92,20
Finanční výsledek hospodaření	2 218 212	-442,07	-2 494 604	-145,34	-668 486	85,90	-436 825	30,20	3 130 191	-166,19	-3 813 749	-305,91	-2 582 889	100,62
HV před zdaněním (EBT)	-8 234 550	-18,78	-22 026 825	-61,85	14 873 431	109,49	7 673 473	26,96	3 202 212	8,86	-4 794 032	-12,19	16 198 848	46,90
Daň	-2 488 876	-22,14	-4 642 943	-53,06	2 471 612	60,17	1 338 806	20,35	-408 201	-5,16	-315 725	-4,20	2 742 395	38,12
Výsledek hospodaření za účetní období (EAT)	-5 745 673	-17,62	-17 383 882	-64,72	12 401 819	130,87	6 334 667	28,95	3 610 412	12,80	-4 478 307	-14,07	13 456 453	49,21
Obrát	-65 309 614	-10,24	-59 759 659	-10,44	97 749 577	19,07	125 764 227	20,60	33 597 968	4,56	-7 159 519	-0,93	145 836 566	19,12
Zisk před zdaněním a úroky (EBIT)	-7 867 520	-16,87	-23 624 810	-60,94	16 210 403	107,07	8 547 123	27,26	-3 058 170	-7,67	372 305	1,01	18 663 175	50,15

Vertikální analýza rozvahy automobilového průmyslu (CZ-NACE 29)

Položka rozvahy	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	%	%	%	%	%	%	%	%
Aktiva celkem	100	100	100	100	100	100	100	100
Dlouhodobý majetek	53,89	56,12	51,23	51,12	47,74	50,99	46,56	43,72
Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek	42,90	43,58	45,50	43,91	40,69	46,16	41,53	38,96
Dlouhodobý finanční majetek	10,99	12,54	5,73	7,20	7,05	4,82	5,03	4,76
Akcie a účasti v .a.s	0,78	0,74	0,15	0,17	0,15	0,14	0,12	0,17
Akcie a účasti v IF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Akcie a účasti ostatní	2,19	3,05	3,72	5,26	4,45	3,23	3,33	2,67
Ostatní	8,02	8,75	1,87	1,78	2,45	1,45	1,58	1,92
Oběžná aktiva	45,46	43,22	48,04	47,57	51,47	47,56	51,74	54,97
Zásoby	9,78	10,46	8,89	8,79	9,37	9,52	9,75	9,59
Materiál	5,18	5,69	4,55	4,68	4,88	5,13	5,22	5,09
NV, polotovary a zvířata	2,17	2,02	1,76	1,79	1,91	2,01	2,05	2,01
Výrobky	1,61	1,83	1,54	1,46	1,36	1,28	1,25	1,44
Zboží	0,82	0,93	1,04	0,87	1,22	1,09	1,22	1,06
Pohledávky dlouhodobé a krátkodobé	30,66	27,51	26,12	33,40	26,13	23,95	25,39	24,59
Krátkodobý finanční majetek	5,03	5,26	13,04	5,38	15,97	14,10	16,60	20,78
Časové rozlišení	0,65	0,66	0,72	1,31	0,80	1,45	1,70	1,31

Položka rozvahy	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	%	%	%	%	%	%	%	%
Pasiva celkem	100	100	100	100	100	100	100	100
Vlastní kapitál	52,00	50,40	46,60	44,55	41,37	44,17	46,94	44,86
Základní kapitál	20,12	18,97	19,56	16,96	15,08	15,14	14,72	13,58
Čistý zisk	9,13	7,47	3,24	6,33	7,15	6,35	5,86	8,02
Nerozdělený zisk + fondy	22,75	23,97	23,80	21,26	19,14	22,68	26,35	23,26
Cizí zdroje	47,29	49,14	52,29	54,34	57,51	54,86	51,92	54,03
Rezervy	4,97	4,19	4,95	6,03	6,39	5,86	6,51	7,72
Dlouhodobé závazky	5,23	3,56	5,44	14,54	15,81	14,32	12,22	11,98
Dluhopisy + směnky dlouhodobé	0,56	0,56	0,59	2,40	2,23	2,07	2,15	2,25
Ostatní dlouhodobé závazky	4,67	3,01	4,85	12,14	13,58	12,26	10,07	9,73
Krátkodobé závazky	26,10	29,42	29,12	26,87	28,52	29,00	28,15	29,42
Bankovní úvěry	10,98	11,97	12,78	6,89	6,79	5,67	5,03	4,91
Dlouhodobé bankovní úvěry	8,13	7,12	8,25	2,78	2,64	2,33	2,41	2,80
Běžné bankovní úvěry + výpomoci	2,85	4,84	4,53	4,11	4,16	3,34	2,62	2,11
Ostatní pasiva	0,70	0,45	1,12	1,11	1,12	0,97	1,14	1,11

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty automobilového průmyslu (CZ-NACE 29)

Položka VZZ	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	%	%	%	%	%	%	%	%
Tržby za prodej zboží	3,81	5,18	5,53	4,99	4,16	5,88	6,16	5,42
Náklady vynaložené na prodej zboží	2,50	3,64	3,77	3,33	2,76	4,19	4,47	4,01
Obchodní marže	1,31	1,54	1,76	1,66	1,40	1,68	1,68	1,40
Výkony	101,51	100,90	100,28	100,79	101,01	100,84	100,83	101,01
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100	100	100	100	100	100	100	100
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,39	0,26	-0,31	0,20	0,42	0,13	0,18	0,40
Aktivace	1,12	0,64	0,59	0,58	0,60	0,71	0,65	0,61
Výkonová spotřeba	81,59	82,96	84,00	83,63	83,72	85,01	84,66	84,09
Přidaná hodnota	21,22	19,49	18,04	18,81	18,69	17,51	17,85	18,33
Osobní náklady	7,98	9,71	9,40	8,76	8,21	8,23	8,00	7,16
Mzdy	5,85	7,10	6,70	6,10	5,84	5,86	5,70	5,07
Soc. a zdr. pojištění	2,05	2,49	2,55	2,27	2,30	2,31	2,29	2,06
Ostatní osobní náklady	0,07	0,12	0,16	0,39	0,07	0,05	0,01	0,04
Ostatní provozní náklady	5,92	3,49	5,68	4,87	5,05	4,00	4,64	4,62
Provozní HV	7,32	6,28	2,96	5,18	5,43	5,28	5,21	6,55
Nákladové úroky	0,46	0,58	0,32	0,50	0,54	0,35	0,37	0,60
Finanční výsledek hospodaření	-0,08	0,32	-0,16	-0,25	-0,27	0,17	-0,36	-0,60
HV před zdaněním (EBT)	7,24	6,60	2,80	4,93	5,16	5,45	4,85	5,94
Daň	1,86	1,62	0,85	1,14	1,13	1,04	1,01	1,16
Výsledek hospodaření za účetní období (EAT)	5,38	4,98	1,96	3,79	4,03	4,41	3,84	4,78
Obrat	105,31	106,08	105,82	105,77	105,18	106,71	106,98	106,43
Zisk před zdaněním a úroky (EBIT)	7,70	7,18	3,13	5,43	5,70	5,11	5,22	6,55

Schéma pyramidového rozkladu ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA)

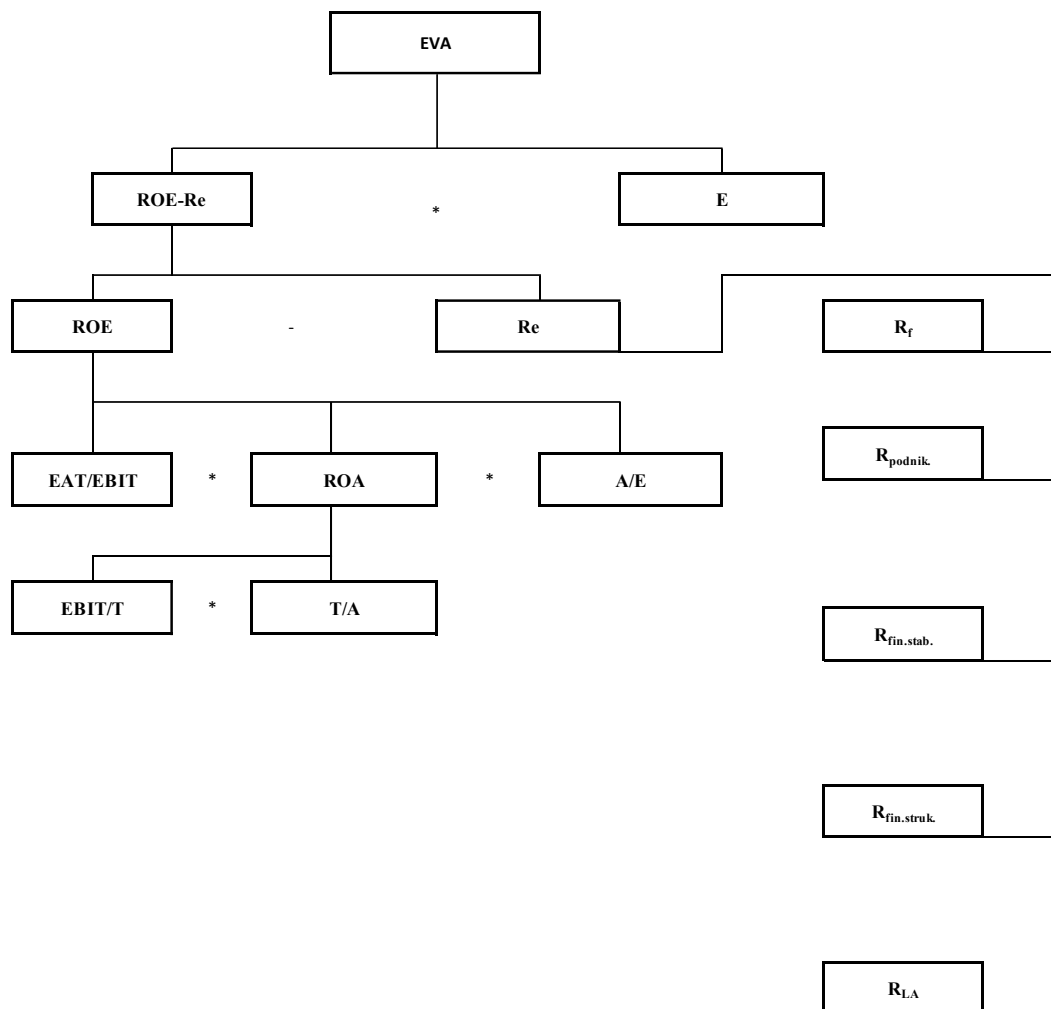


Schéma pyramidového rozkladu rentability aktiv (ROA)

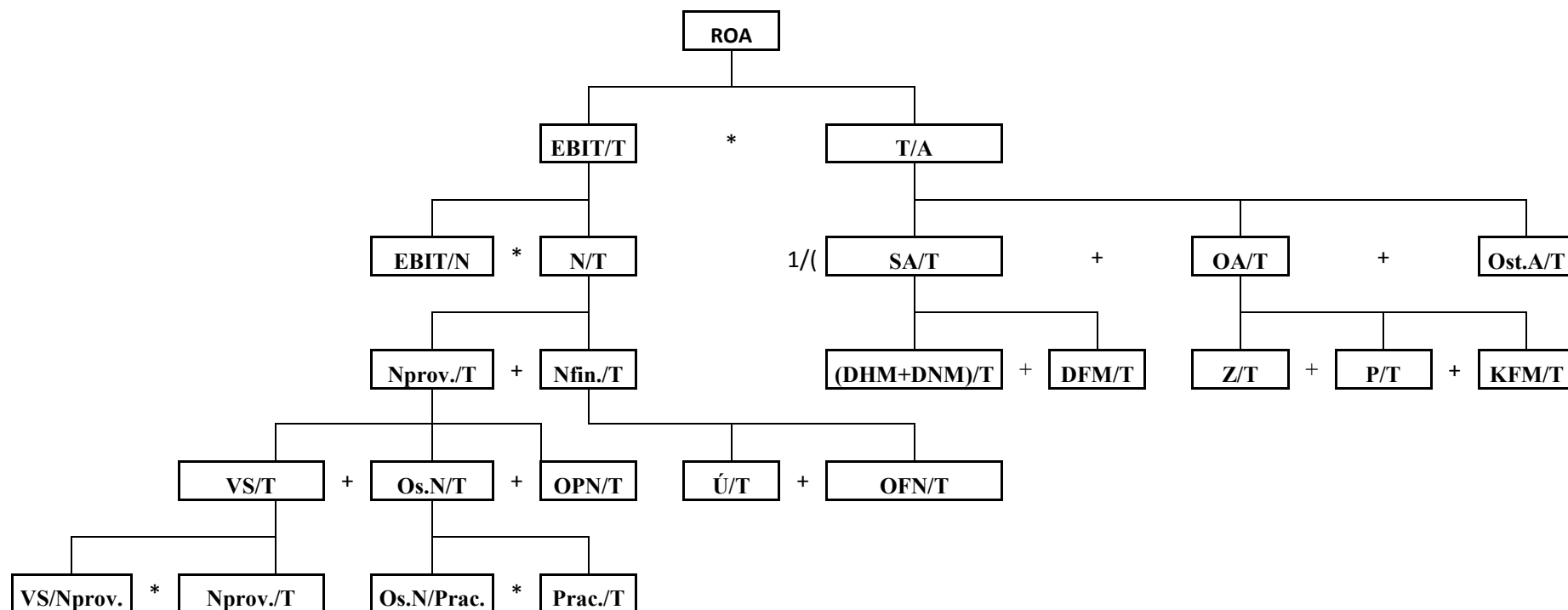
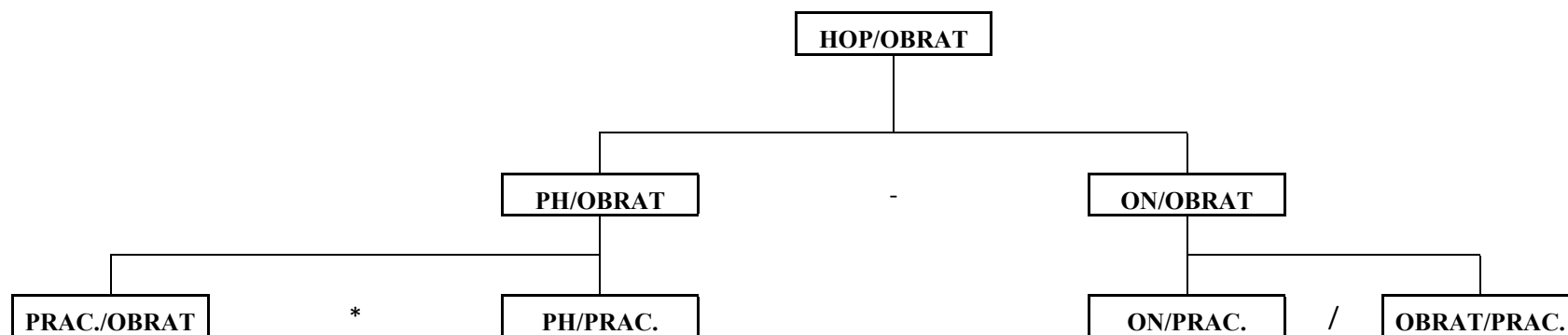
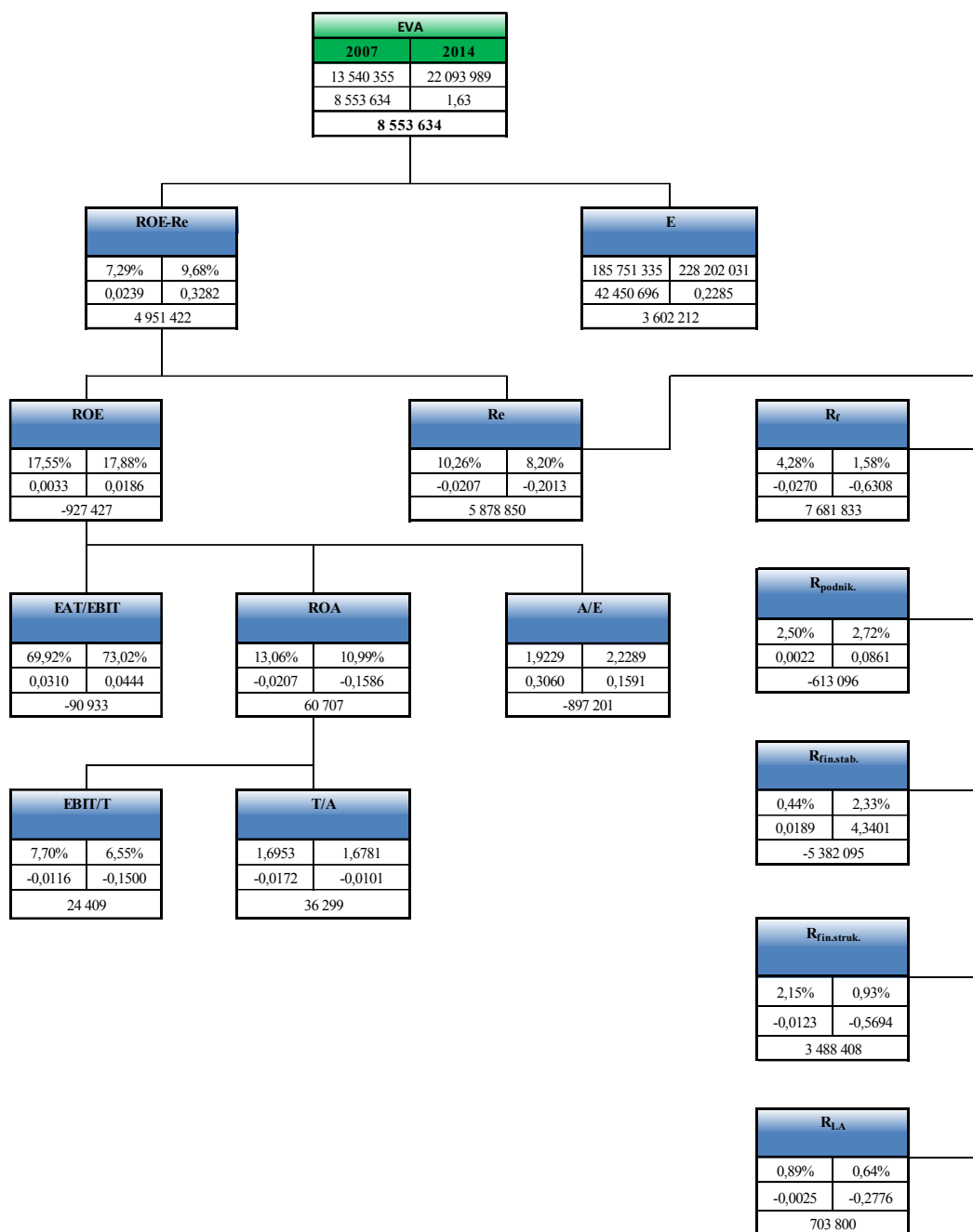


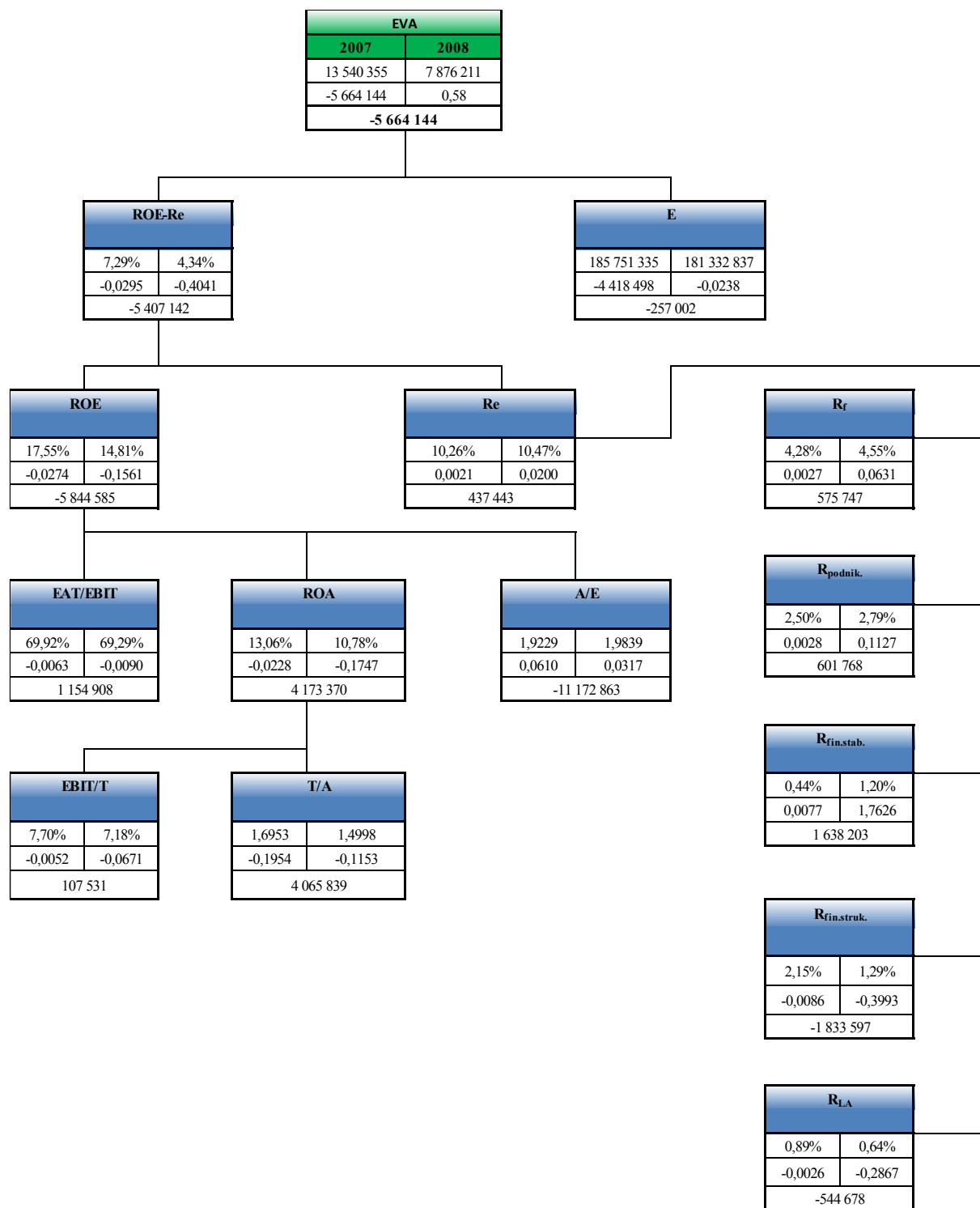
Schéma pyramidového rozklad hrubého operačního přebytku (HOP)



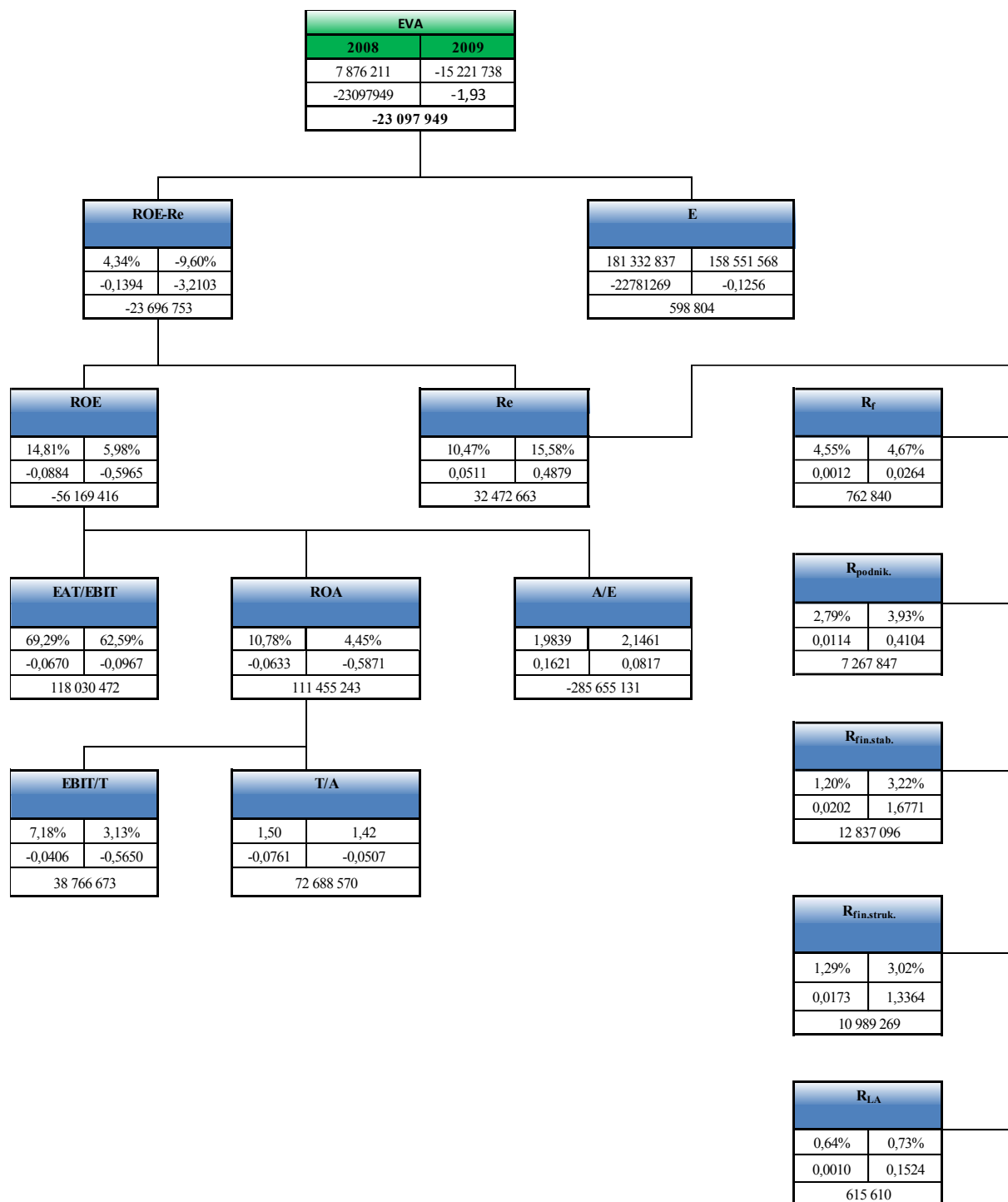
Pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty v období 2007 až 2014



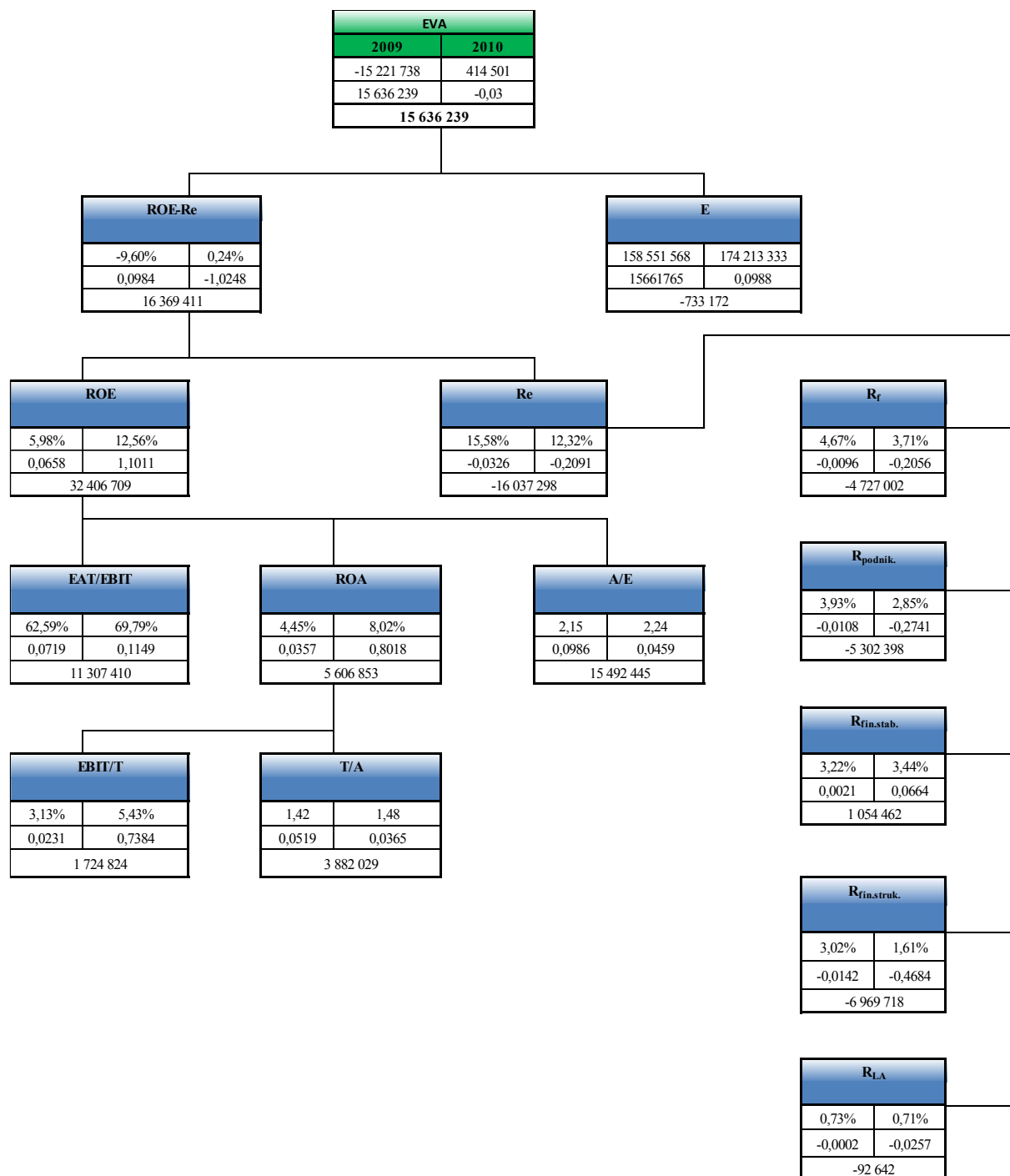
Pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty v období 2007 až 2008



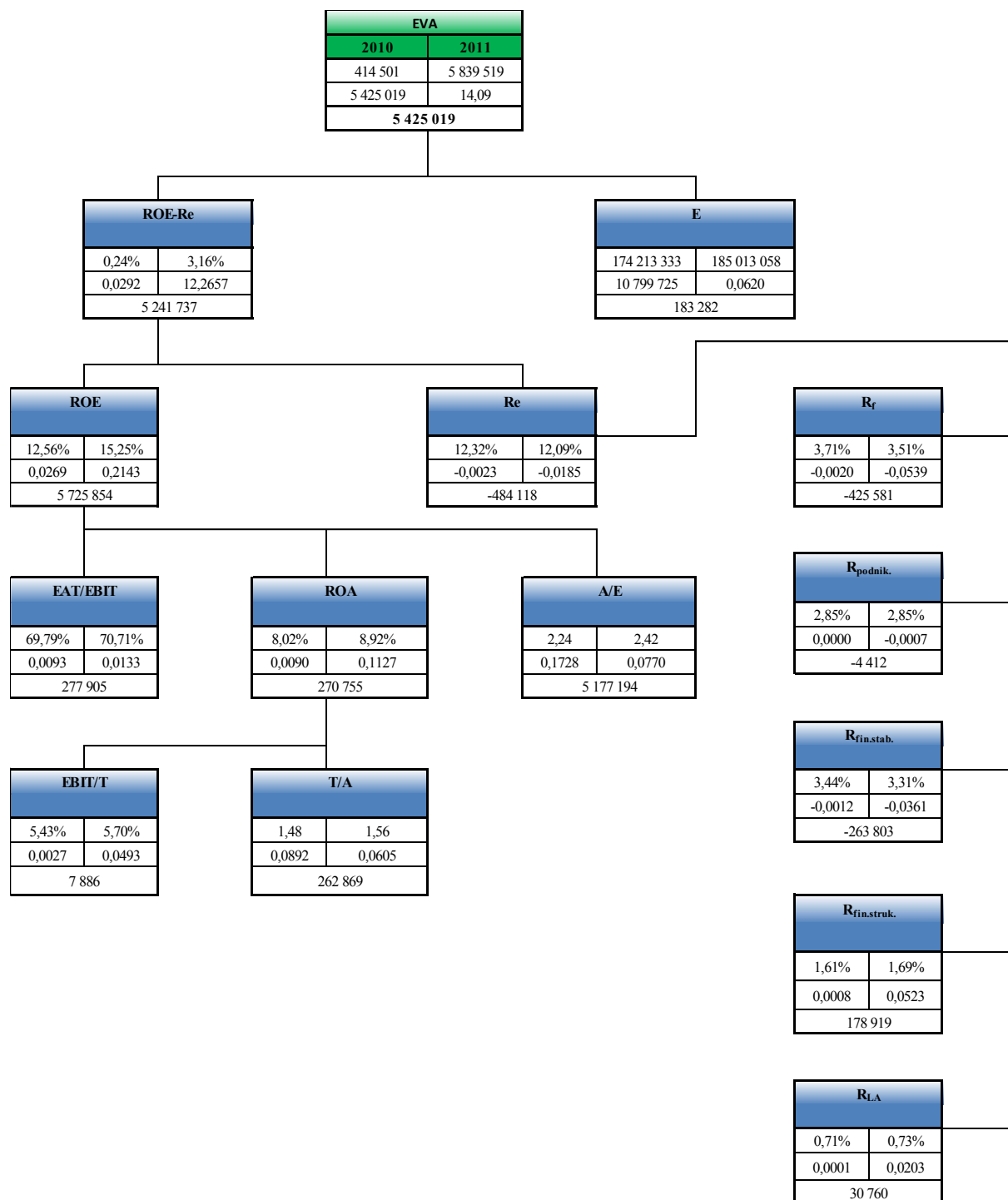
Pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty v období 2008 až 2009



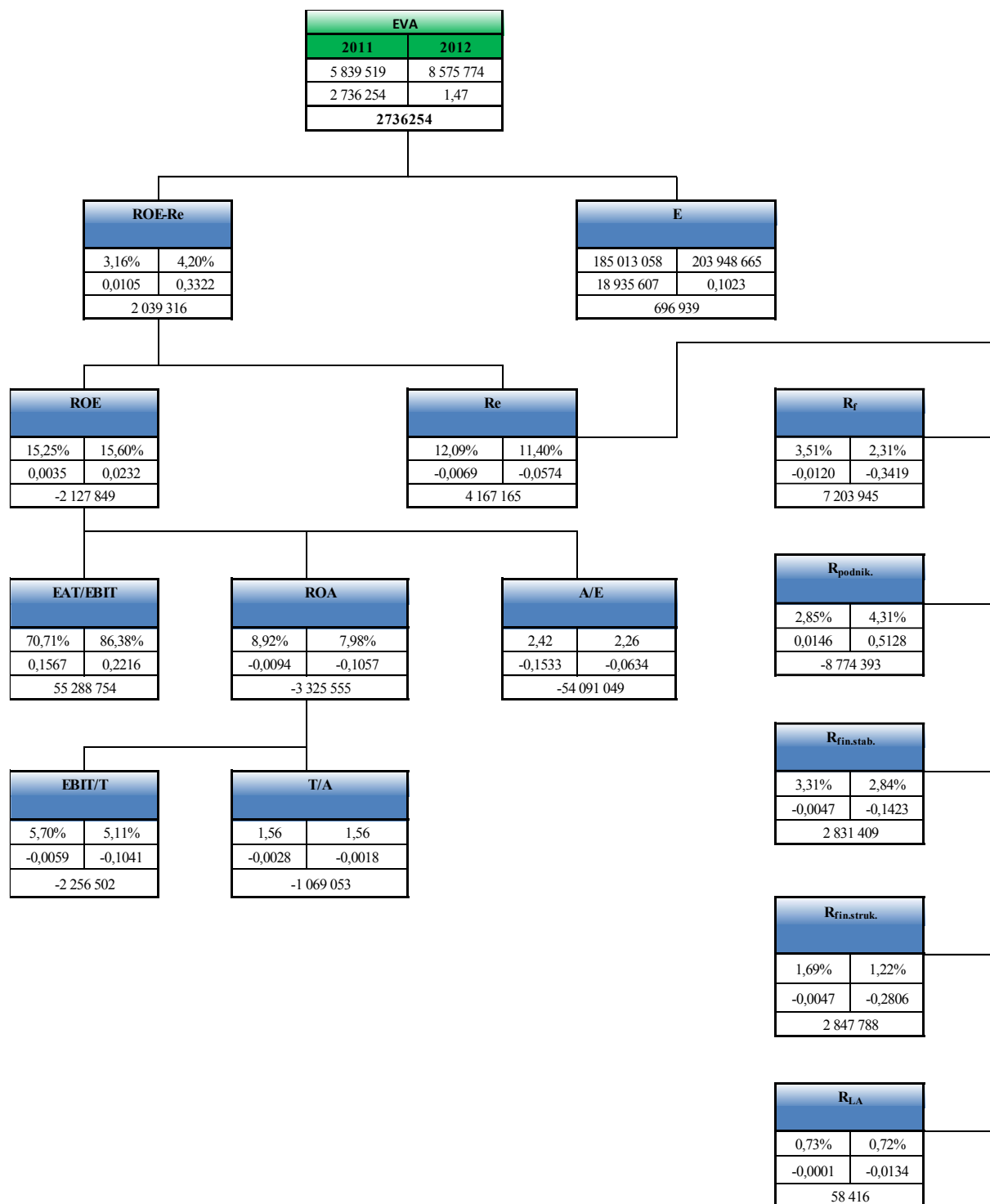
Pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty v období 2009 až 2010



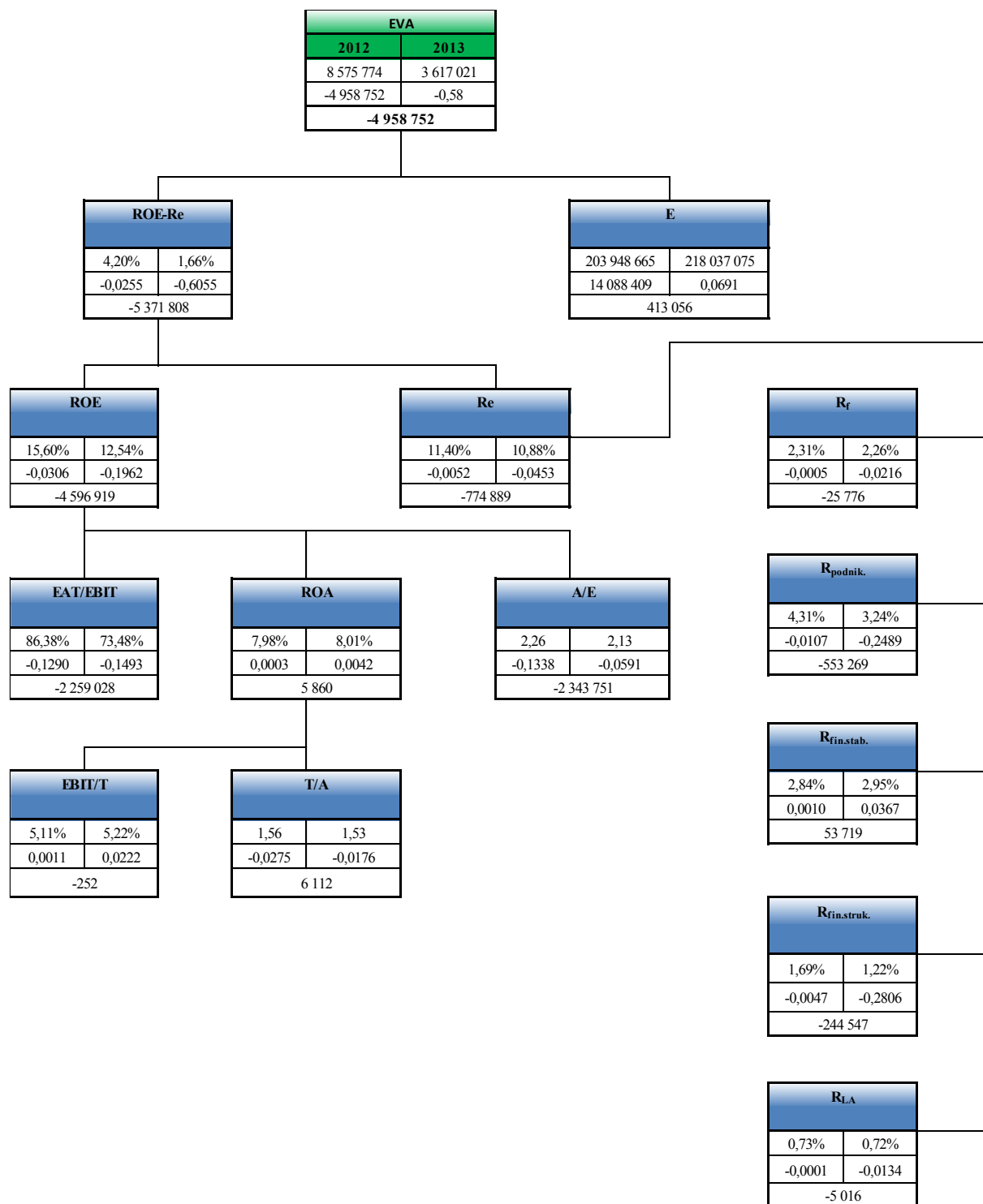
Pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty v období 2010 až 2011



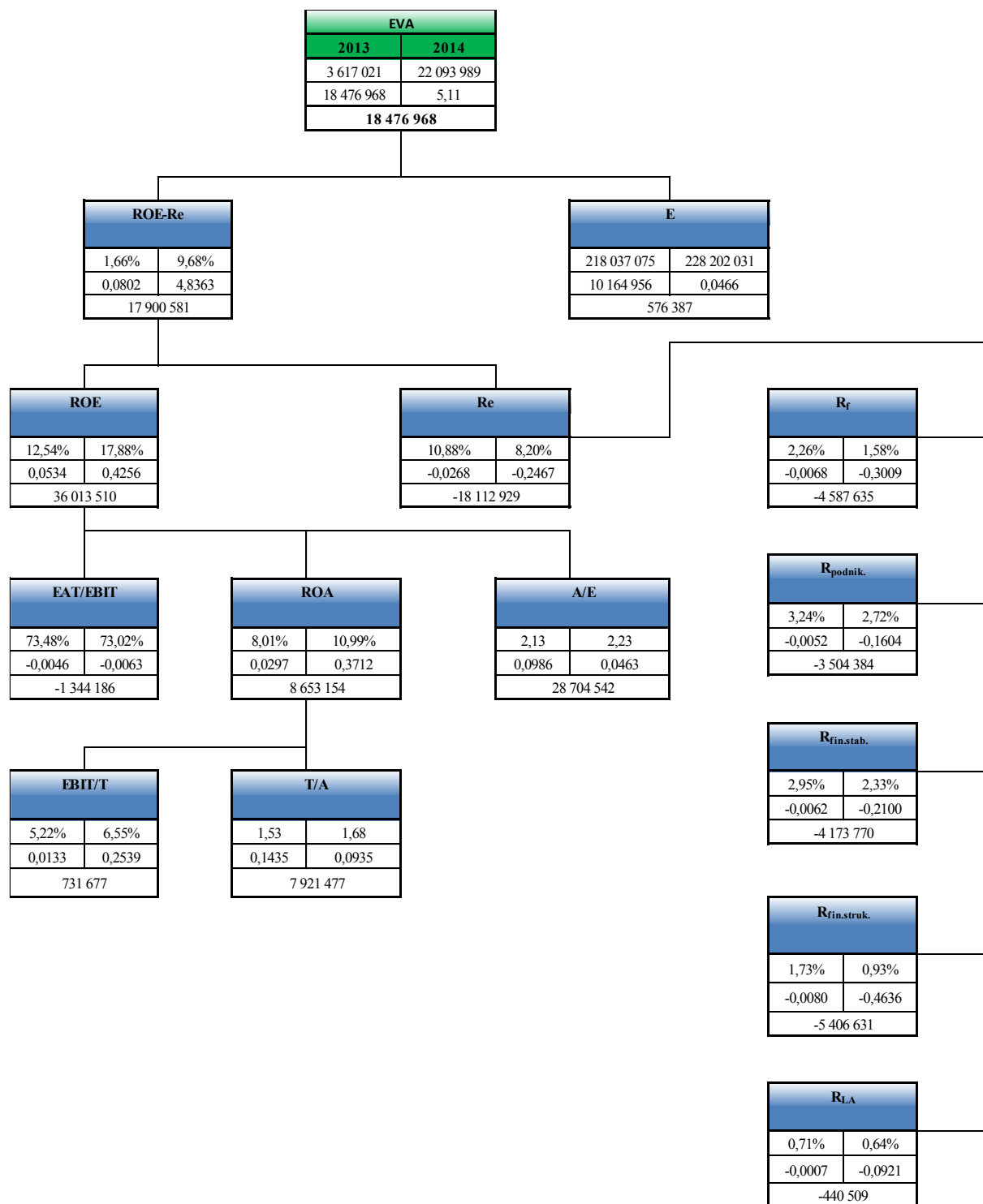
Pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty v období 2011 až 2012



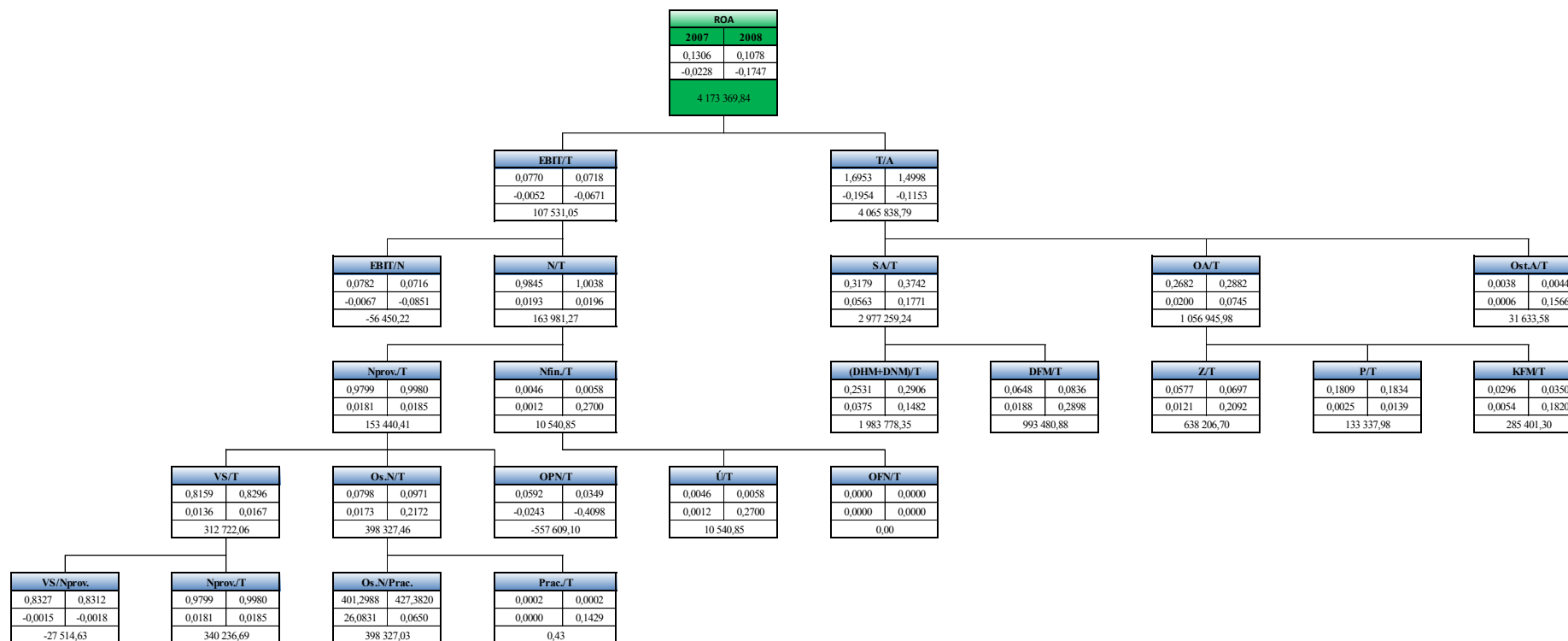
Pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty v období 2012 až 2013



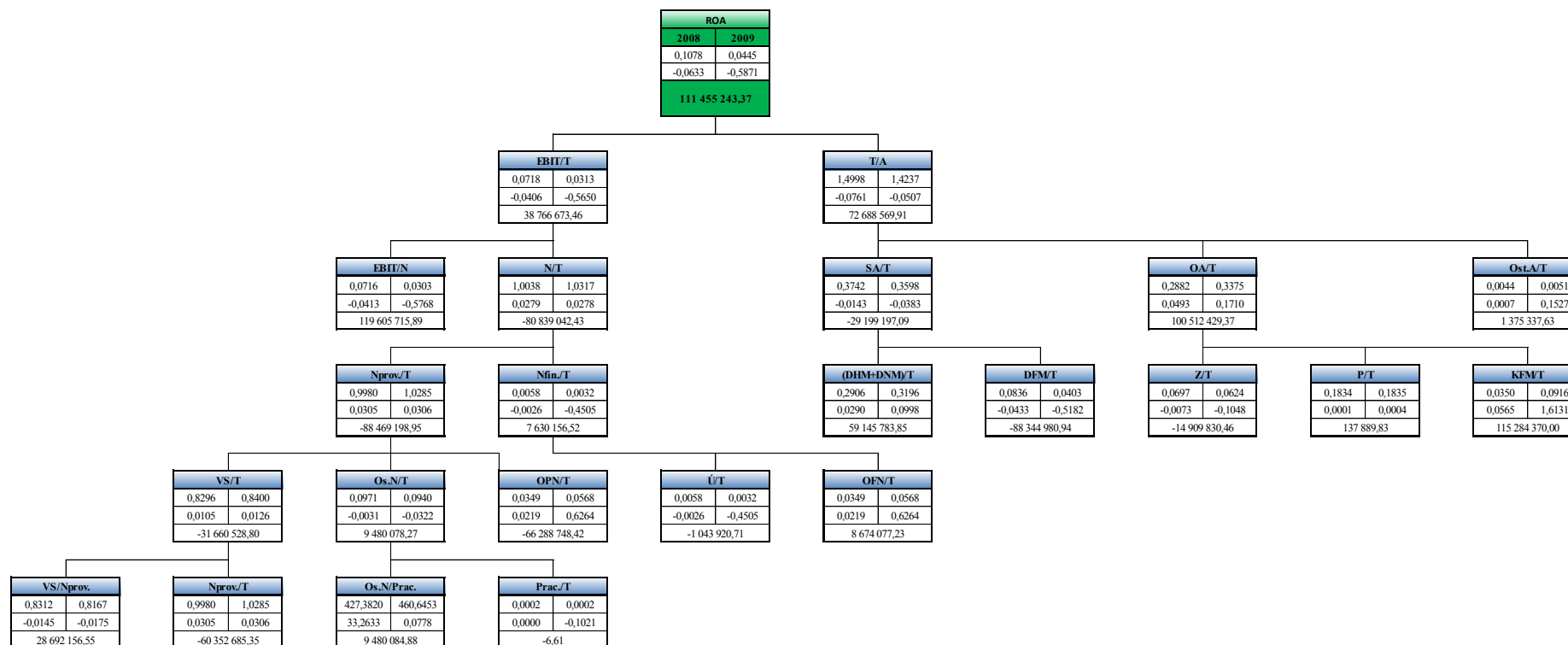
Pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty v období 2013 až 2014



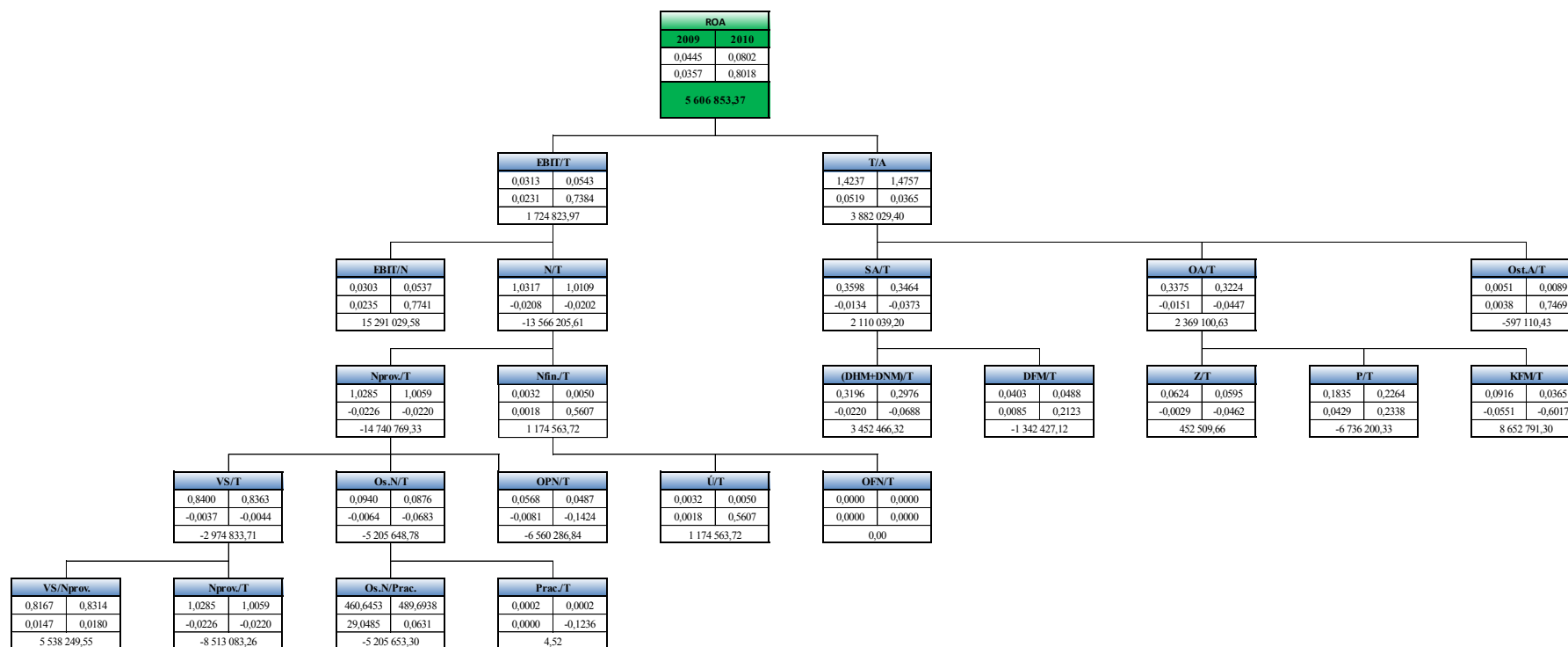
Pyramidový rozklad ukazatele rentability aktiv (ROA) v období 2007 až 2008



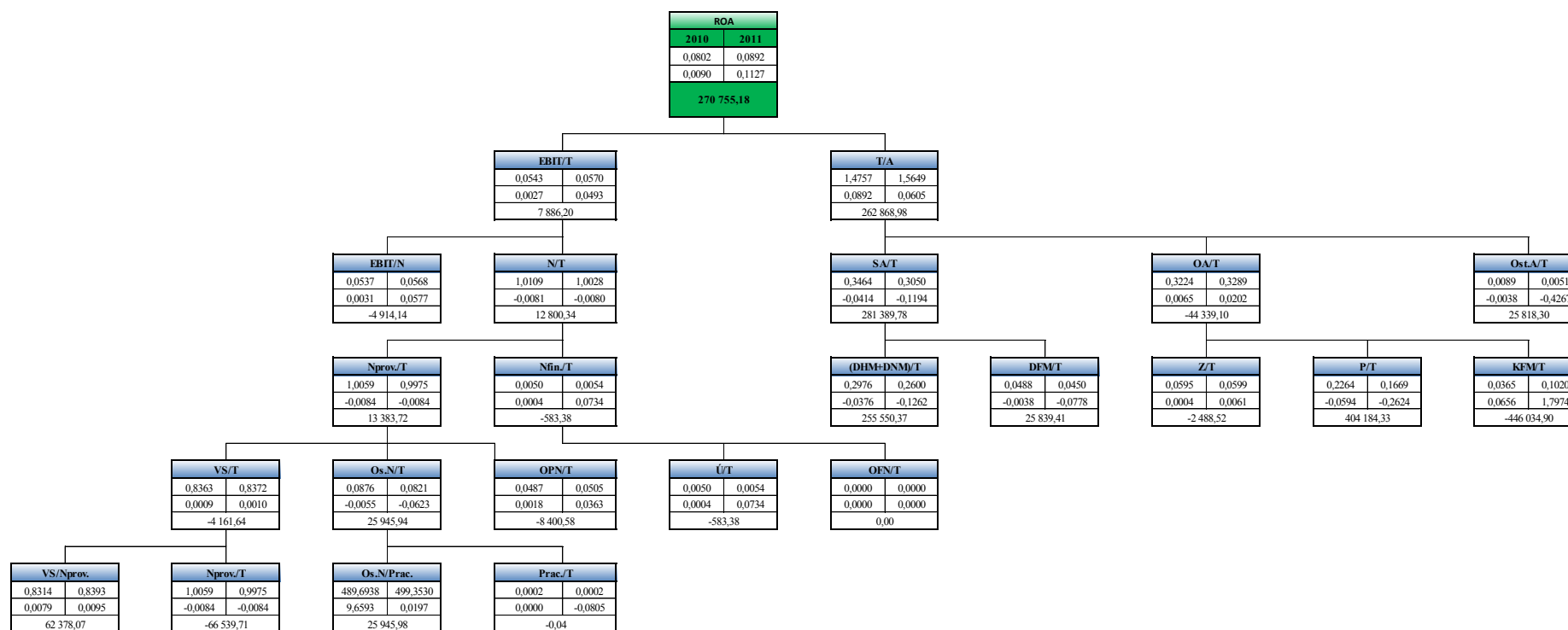
Pyramidový rozklad ukazatele rentability aktiv (ROA) v období 2008 až 2009



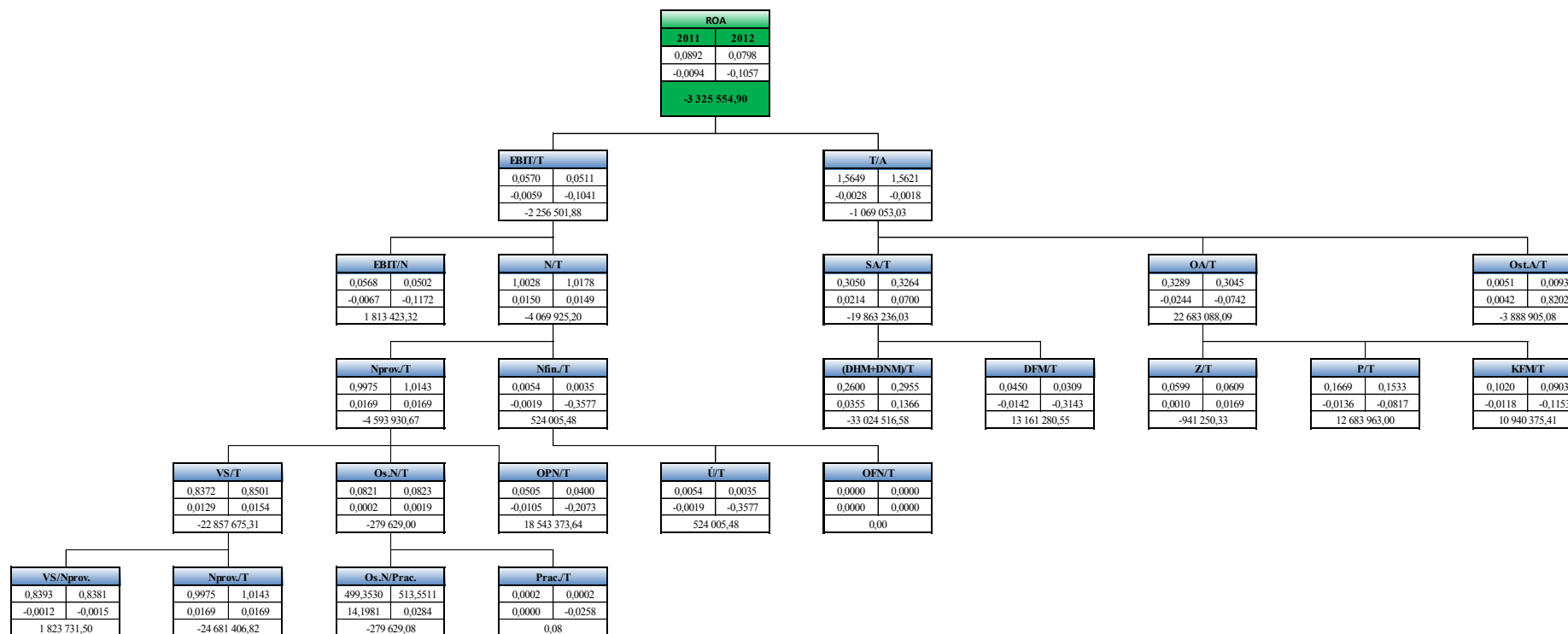
Pyramidový rozklad ukazatele rentability aktiv (ROA) v období 2009 až 2010



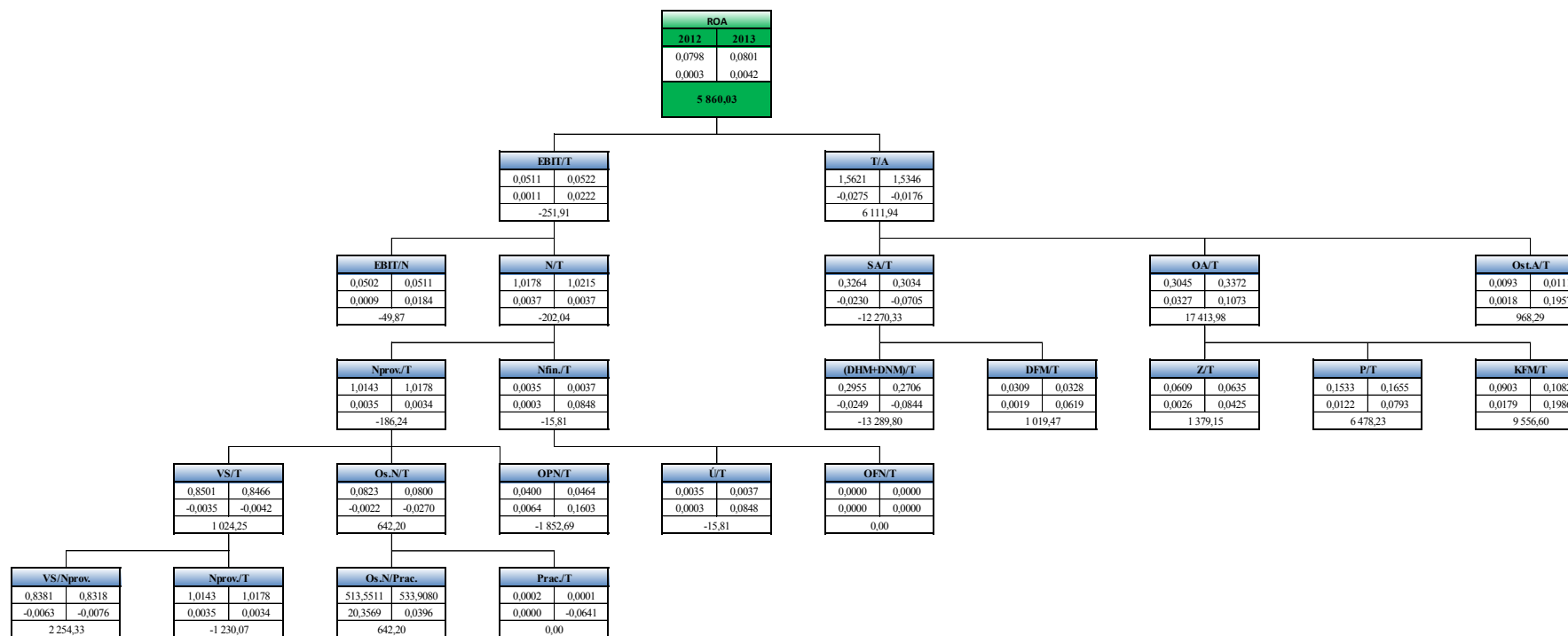
Pyramidový rozklad ukazatele rentability aktiv (ROA) v období 2010 až 2011



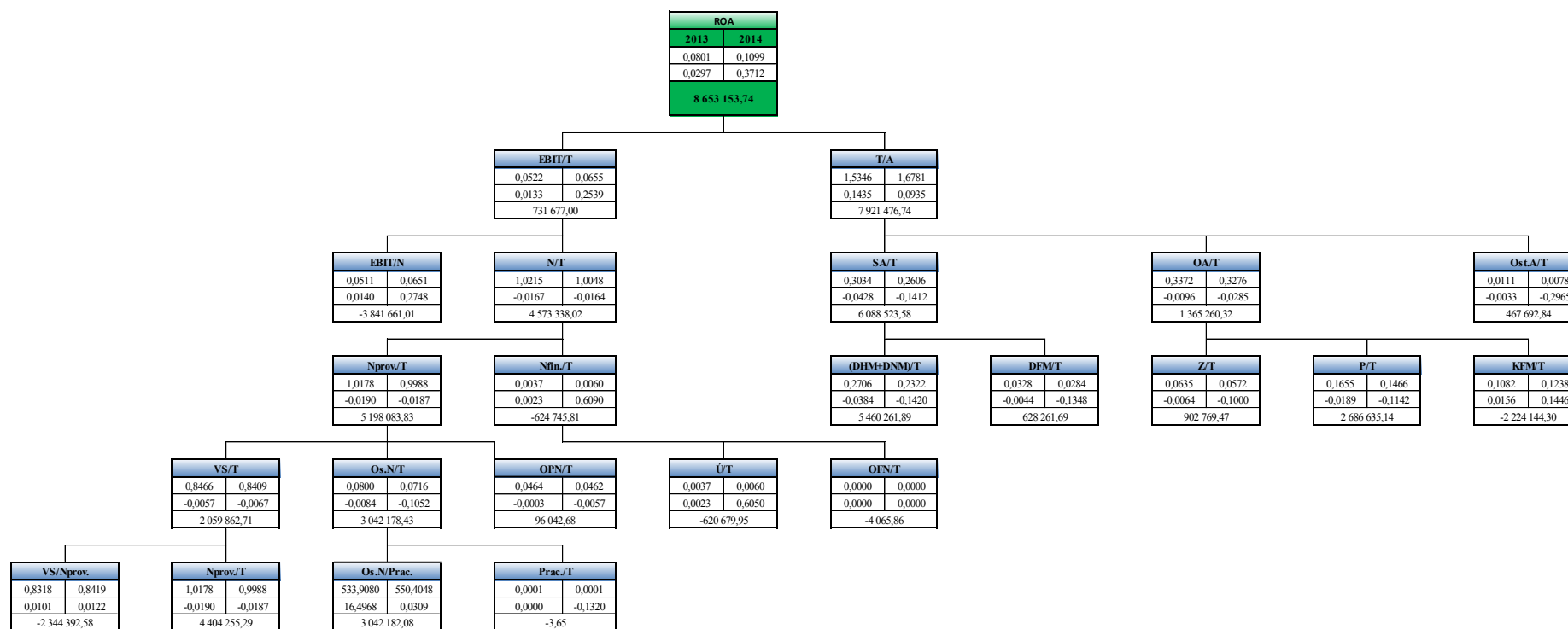
Pyramidový rozklad ukazatele rentability aktiv (ROA) v období 2011 až 2012



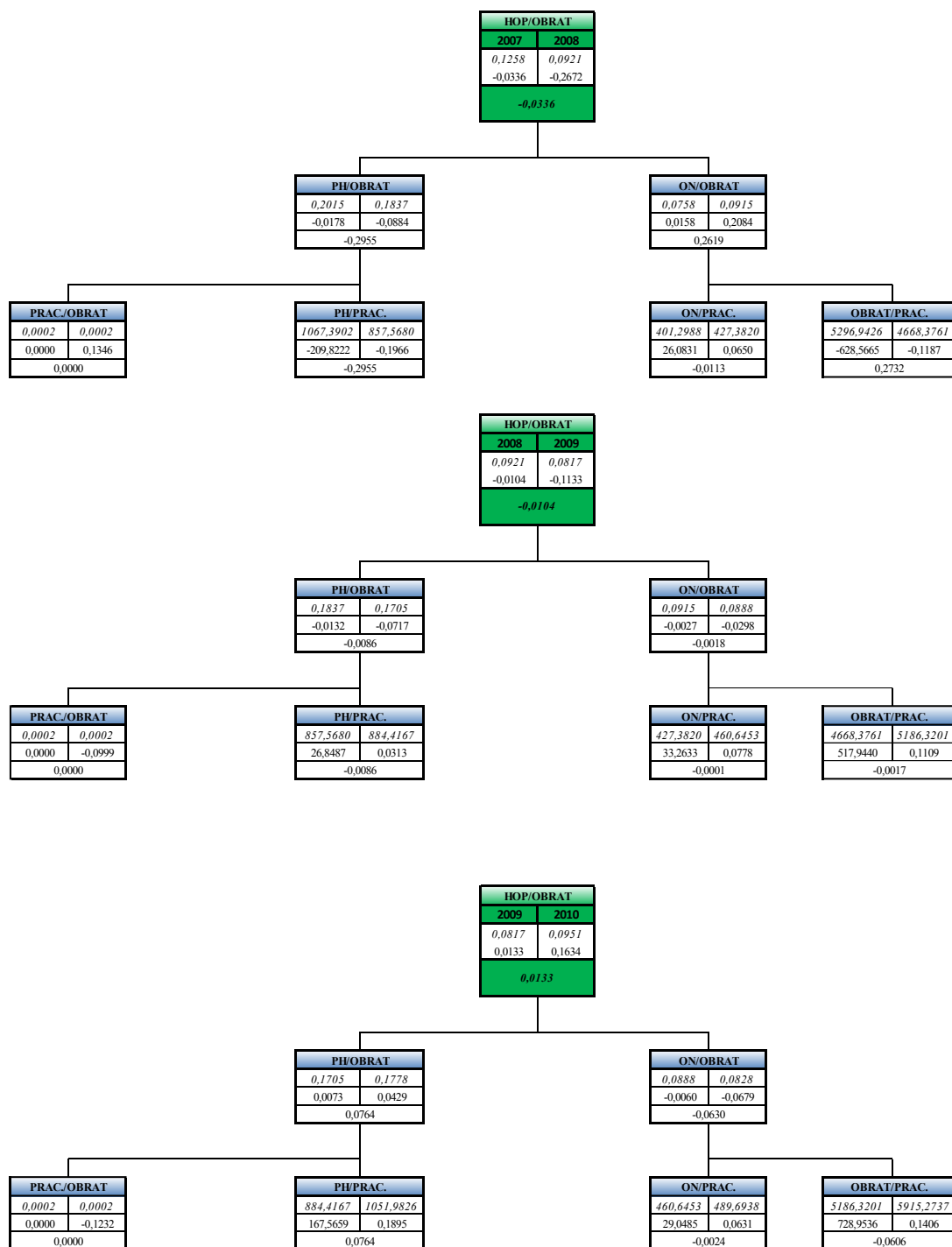
Pyramidový rozklad ukazatele rentability aktiv (ROA) v období 2012 až 2013



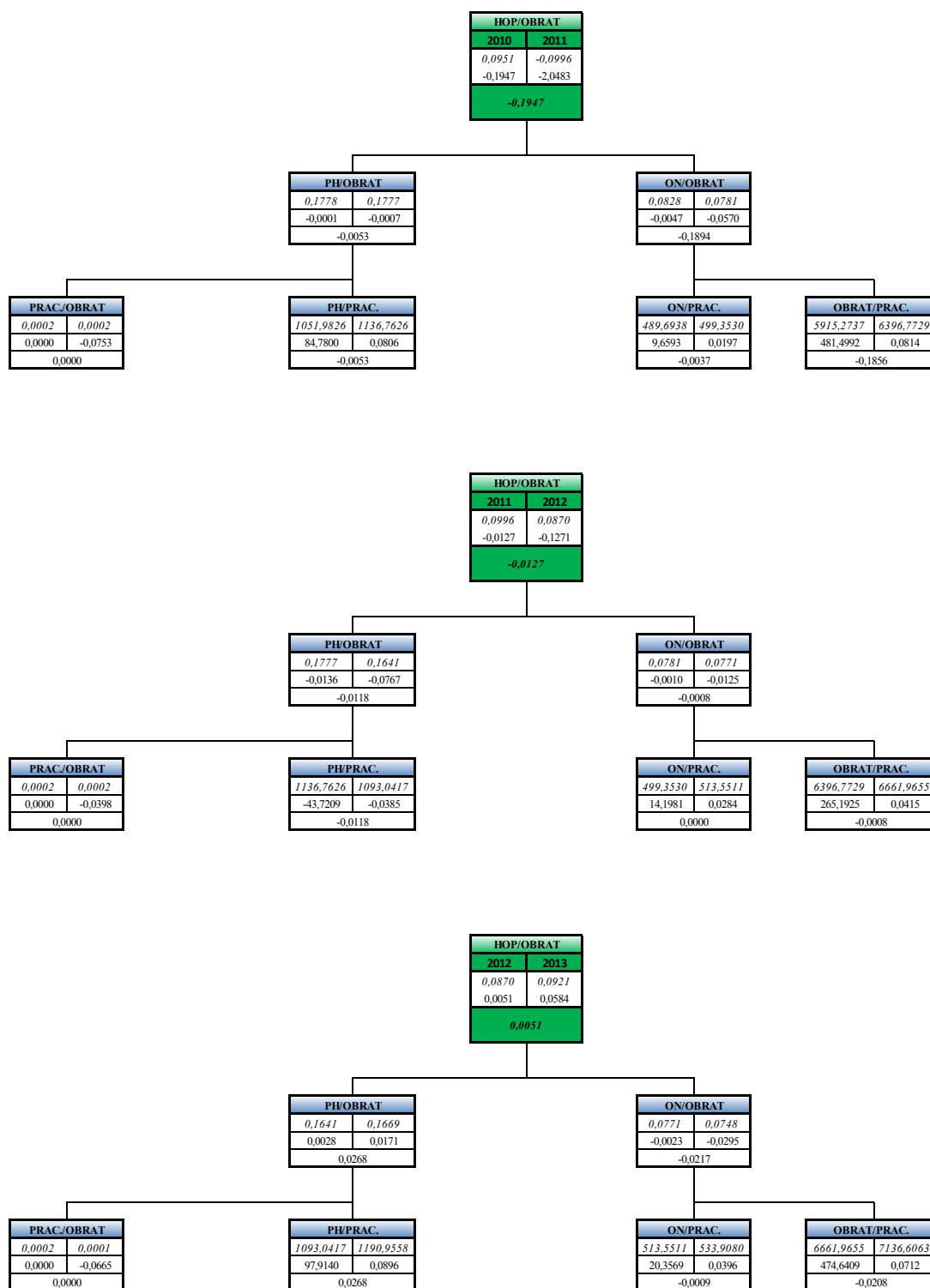
Pyramidový rozklad ukazatele rentability aktiv (ROA) v období 2013 až 2014



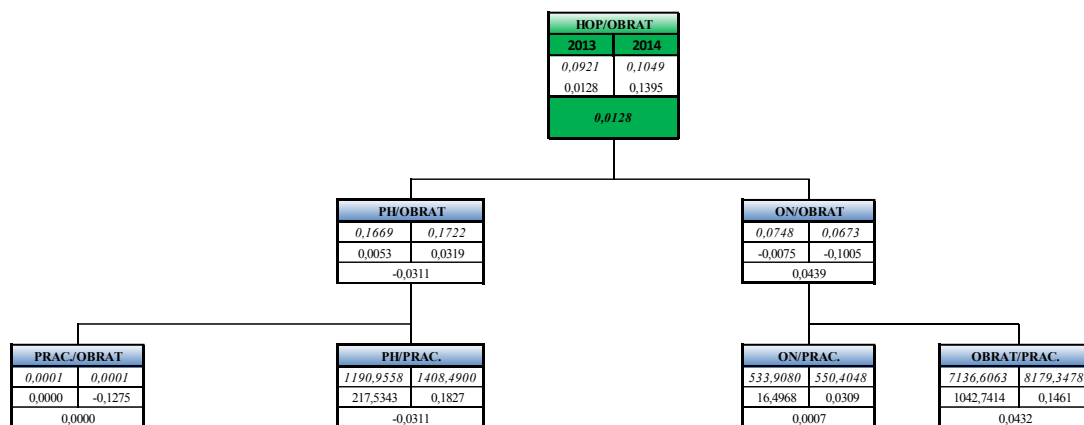
Pyramidový rozklad ukazatele hrubého operačního přebytku (HOP) v období 2007 až 2010



Pyramidový rozklad ukazatele hrubého operačního přebytku (HOP) v období 2010 až 2013



Pyramidový rozklad ukazatele hrubého operačního přebytku (HOP) v období 2013 až 2014



Metodická část dle Ministerstva průmyslu a obchodu

Metodická část

1. Zdroj dat

Výši rizika reprezentuje alternativní náklad vlastního kapitálu (re). Představuje výnosnost (zhodnocení) vlastního kapitálu, kterou by bylo možné docílit v případě investice do alternativní (rozuměno stejně rizikové) investiční příležitosti.

Alternativní náklad na vlastní kapitál (re) je součtem bezrizikové sazby (rf) a rizikové přírážky (RP). Riziková přírážka sestává z rizikové přírážky za finanční strukturu (rFINSTRU), finanční stabilitu (rFINSTAB), za podnikatelské riziko (rPOD) a velikost podniku či likvidnost akcií (rLA).

S odhadem alternativního nákladu na vlastní kapitál souvisí také rozdělení podniků do čtyř kategorií. Porovnání, zda podnik je ztrátový, má záporný vlastní kapitál, nebo ROE je menší nebo rovno bezrizikové sazbě, je algoritmizovatelná vlastnost. Z tohoto důvodu je zařazení do 3. a 4. skupiny podniků bezrozporné. Pravděpodobnostní charakter má odhad rizikové přírážky (RP). Z tohoto důvodu může být diskutabilní zařazení podniků do 1. nebo 2. skupiny.

Analýzy jsou založeny na datech ze čtvrtletních výkazů ČSÚ P 3-04 mutace c, d a resortním výkazu RES (MPO) P 3-04. Z dat jsou sestaveny stručné finanční výkazy pro jednotlivé podniky (R – položka z rozvahy, V – položka z výkazu zisků a ztrát, D – doplňující ukazatel).

R.	Ukazatel	Zdroj dat
R1	Aktiva celkem	R10
R2	Stálá aktiva	R1-R5-R9
R3	Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek	ČSÚ
R4	Finanční investice	R2-R3
R5	Oběžná aktiva	R6+R7+R8
R6	Zásoby	ČSÚ
R7	Pohledávky	ČSÚ + RES
R8	Finanční majetek	RES
R9	Ostatní aktiva	RES
R10	Pasiva celkem	ČSÚ
R11	Vlastní kapitál	ČSÚ
R12	Základní kapitál	RES
R13	Cizí zdroje	RES
R14	Rezervy	ČSÚ
R15	Dlouhodobé závazky	R14-R17-R18
R16	Dluhopisy	ČSÚ + RES
R17	Krátkodobé závazky	RES
R18	Bankovní úvěry a výpomoci	ČSÚ + RES
R19	Dlouhodobé bankovní úvěry	R18-R20
R20	Běžné bankovní úvěry a výpomoci	RES
R21	Ostatní pasiva	R10-R11-R13
V1	Tržby za prodej zboží	ČSÚ
V2	Náklady na prodané zboží	ČSÚ
V3	Obchodní marže	V1-V2
V4	Výkony	ČSÚ
V5	Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	ČSÚ
V6	Změna stavu zásob vl. výroby a výrobků	ČSÚ
V7	Aktivace	ČSÚ
V8	Výkonová spotřeba	ČSÚ
V9	Přidaná hodnota	ČSÚ
V10	Osobní náklady	ČSÚ
V11	Mzdové náklady	ČSÚ
V12	Soc. a zdravotní pojištění	V10-V11-V13
V13	OON	ČSÚ
V14	Odpisy	ČSÚ
V15	Provozní výsledek hospodaření	RES
V16	Nákladové úroky	ČSÚ
V17	Finanční výsledek hospodaření	RES
V18	Výsledek hospodaření před zdaněním	ČSÚ
V19	Daň	Dopočet
V20	Výsledek hospodaření po zdanění (čistý zisk)	V18-V19
D1	Pohledávky po lhůtě splatnosti	RES
D2	Závazky po lhůtě splatnosti	RES

D3	Pohledávky v podnicích s rozhodujícím a podstatným vlivem	RES
D4	Závazky v podnicích s rozhodujícím a podstatným vlivem	RES
D5	Úplatné zdroje	R11+R16+R18
D6	Výnosy celkem	ČSÚ
D7	Náklady celkem	ČSÚ
D8	EBIT	V18+V16

Vzhledem k tomu, že data jsou kombinována ze dvou výkazů, je v případě porušení vazeb ve statistických výkazech upřednostněn výkaz ČSÚ.

2. Použitý model

MPO ČR používá pro hodnocení odvětví pyramidovou ukazatelovou soustavu INFA¹ Inky a Ivana Neumaierových a to její část: pyramidový rozklad ročního ukazatele EVA¹. Tento pyramidový rozklad je spojením finančního controllingu a controllingu rizik². Pro controlling rizik je použit upravený ratingový model, který byl pro účely MPO ČR nejvhodnější. Ratingové agentury hodnotí sice především věřitelské riziko, ale mnohé z jejich přístupů lze aplikovat i na hodnocení rizika majitele. Principy přístupu ratingových agentur jsou inspirativní. Konkrétní postup ratingových agentur je jejich know how, ale díky existenci matematicko statistických studií lze na základě veřejně dostupných dat o uděleném ratingu a finančních dat podniku sestavit funkci, která by vedla ke stejným výsledkům jako postup ratingové agentury. Existují další alternativní metody odhadu rizika³.

Výše rizika reprezentuje alternativní náklad vlastního kapitálu (r_e). Je to výnosnost (zhodnocení) vlastního kapitálu, kterou by bylo možné docílit v případě investice do alternativní (rozuměno stejně rizikové) investiční příležitosti.

Studiem několika desítek matematicko statistických modelů ratingu byly vytipovány důležité fundamentální charakteristiky ovlivňující riziko a sestavena ratingová funkce. Byla tak získána představa o vzájemném poměru rizikových přírážek a o tom, na které finanční (i nefinanční) ukazatele jsou přírážky navázány. Problémem zůstávalo „usazení“ funkce, tak aby odpovídala realitě. Minimální riziko bylo dáno výnosem státních pokladničních poukázek, popřípadě výnosem 10letých státních dluhopisů. Maximální hodnota rizika byla určena na základě expertních odhadů pracovníků z fondů rizikového kapitálu (okolo 40% nad

¹ Na zkratku EVA má poradenská firma Stern Stewart & Co. registrovanou ochranou známku.

² Smyslem controllingu je řídit hodnotu podniku směrem k jejímu zvyšování. Je zaměřen na plánování a rozpočtování, vyhodnocování plnění finančního plánu, řízení odchylek od plánu, kontrolu aktuálnosti plánu a jeho změny. Řídit odchylky znamená řešit je buď ex post a nebo lépe se snažit je předvídat ex ante. Controlling má zabezpečit, aby podnik postupoval podle plánu v souladu s aktuální strategií, která je odpovídající reakcí na vývoj okolí. Nekomoluje pouze plnění plánu, ale stále konfrontuje předpoklady, na kterých je plán postaven se skutečností, a pokud se situace změnila, stimuluje reakci. V podnicích ČR je rozšířen především finanční controlling, zatímco controlling rizik je v ČR zatím málo využíván, ale lze se s ním setkat u velkých zahraničních společností.

³ Pomocí modelu CAPM (Capital Asset Pricing Model). Zde je koeficient Beta (charakterizující riziko) odvozen z minulého vývoje cen veřejně obchodovaných podniků. Pro odhad beta veřejně neobchodovaných podniků se používají úpravy modelu CAPM pomocí expertních úprav konstant. To z tohoto modelu dělá expertní odhad – nejedná se již o aplikaci modelu CAPM. Je možno použít také odhad rizika pomocí vybraných poměrů tržní ceny a fundamentálního ukazatele (např. tržní cena akcie/tržby na akcii). Poměry tržní ceny k hodnotám různých fundamentálních ukazatelů však často vedou k různým výsledkům hodnocení rizika.

pokladniční poukázky). Takto nastavená funkce rizika byla podrobena testování. Pro testování byly použita data z agentury Bloomberg. Výsledkem je funkce hodnotící riziko pro středně rizikové podniky ve shodě se skutečností u testovaného vzorku podniků. Příznivěji jsou hodnoceny málo rizikové podniky a přísněji vysoce rizikové podniky.

Ratingový model má tento tvar:

$$r_e = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} + (1 - d) * \frac{U}{BU + O} * (\frac{UZ}{A} + \frac{VK}{A})}{\frac{VK}{A}}$$

kde

r_e = alternativní náklad na vlastní kapitál

WACC = vážený náklad na kapitál (viz dále)

UZ = úplatné zdroje (VK + BU + O), tj. kapitál, za který je nutno platit

A = aktiva celkem

VK = vlastní kapitál

BU = bankovní úvěry

O = dluhopisy

$\frac{U}{BU + O}$ = úroková míra

d = daňová sazba

WACC = $r_f + r_{LA} + r_{podnikatelske} + r_{FinStab}$

kde

r_f = bezriziková sazba

r_{LA} = funkce (ukazatelů charakterizujících velikost podniku)

$r_{podnikatelske}$ = funkce (ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly)

$r_{FinStab}$ = funkce (ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasívami).

WACC je stanoven jako by podnik měl úplatné zdroje = vlastní kapitál. Dále je předpokládána nezávislost WACC na kapitálové struktuře.

Při sestavení „nejjednoduššího“ modelu stanovení r_e , byly použity následující ukazatele:

- bezriziková sazba pro 1. pololetí 2003 @ $r_f = 4 \%$
- bezriziková sazba pro 1. pololetí 2004 @ $r_f = 4,8 \%$

Ve skupině ukazatelů charakterizujících velikost podniku – úplatné zdroje

- je-li UZ > 3 mld. Kč @ $r_{LA} = 0.00\%$ (hranice vychází ze zkušeností firem poskytujících rizikový kapitál)
- je-li UZ < 100 mil. Kč @ $r_{LA} = 5.00\%$
- je-li UZ > 100 mil. Kč ale < 3 mld. Kč použije se propočet takto:
 $r_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - \text{UZ})^2 / 168,2$

Ve skupině ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly - EBIT/aktiva je riziko závislé na tomto ukazateli a splnění podmínky pro nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním jměním (pro práci s cizím kapitálem). Podmínka zní:

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{(VK + BU + O)}{A} * \frac{U}{BU + O}$$

$$\text{položíme } X1 = \frac{(VK + BU + O)}{A} * \frac{U}{BU + O}$$

$$\text{pokud } \frac{EBIT}{A} > X1 \text{ @ } r_{\text{podnikatelské}} = 0.00\%$$

$$\text{pokud } \frac{EBIT}{A} < 0 \text{ @ } r_{\text{podnikatelské}} = 10.00\%$$

$$\text{takže funkčně vyjádřeno } r_{\text{podnikatelské}} = (X1 - EBIT/Aktiva)^2 / (10 * X1^2)$$

Ovšem hodnota $r_{\text{podnikatelské}}$ nemůže klesnout pod minimální hodnotu danou variabilitou ukazatele $EBIT/A$. Minimální hodnota je spočtena pro každé odvětví zvlášť. Minimální hodnota $r_{\text{podnikatelské}}$ se zvýšila v průměru asi o 1%, proto je rozdílné zařazení podniků podle 4 kategorií v roce 2002 ve finanční analýze za rok 2003 (proti finanční analýze za rok 2002).

Ve skupině ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasívami – likvidita I.3:

☐ Je-li celková likvidita $> XL$ @ $r_{\text{FinStab}} = 0.00\%$

☐ Je-li celková likvidita < 1 @ $r_{\text{FinStab}} = 10.00\%$

☐ Je-li celková likvidita firmy > 1 , ale $< XL$ propočte se r_{FinStab} takto:

$$r_{\text{FinStab}} = (XL - \text{celková likvidita})^2 / 10 * (XL - 1)^2$$

Pokud průměr průmyslu je nižší než 1,25, pak horní hranice $XL = 1,25$, pokud je průměr průmyslu větší než 1,25, pak $XL = \text{průměr průmyslu}$. Z tohoto důvodu je možný zdánlivý „nelogický“ vliv změny likvidity na změnu EVA. U podniků s velkou finanční silou je provedena individuální úprava.

Podrobný postup odhadu r_e na základě výše uvedeného modelu není možno brát (stejně jako u ratingových agentur) jako pevný algoritmus, ale jako princip přístupu, v rámci kterého je třeba zohlednit odlišnosti hodnocených podniků.

Alternativní náklad na kapitál (r_e) za odvětví je propočten podnikově, tak, že alternativní náklad na kapitál (r_e) jednotlivých podniků je vážen jejich vlastním kapitálem (získal se tzv. „požadovaný zisk“) a tyto „zisky“ byly sečteny za odvětví a vyděleny agregovaným vlastním kapitálem za odvětví. Jde o přesnější propočet za odvětví (výnosnost odpovídající riziku).

Algoritmus propočtu ekonomické přidané hodnoty byl shodný pro všechny organizace s tím, že byla zohledněna odvětvová specifika v ukazatelích likvidit (velké vybrané společnosti - energetické podniky apod.), u nichž byl výpočet proveden úpravou algoritmu.

V pyramidovém rozkladu INFA¹ jsou použity tyto ukazatele:

Ukazatel	Výpočet
EVA	$(ROE - r_e) * VK$
ROE (rentabilita vlastního kapitálu)	Výsledek hospodaření po zdanění/Vlastní kapitál
r_e (alternativní náklad na kapitál)	Viz ratingový model
$CZ/Zisk$	Výsledek hospodaření po zdanění/Výsledek hospodaření před zdaněním
ROA (rentabilita aktiv)	$EBIT/Aktiva$
VK/A	Vlastní kapitál/Aktiva
UZ/A	Úplatné zdroje/Aktiva
Úroková míra	Nákladové úroky/(Dluhopisy + bankovní úvěry)
Likvidita I.3	Oběžná aktiva/(Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)
Likvidita I.2	(Pohledávky + Finanční majetek)/(Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)

Likvidita L1	Finanční majetek/(Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)
EBIT/V (marže)	EBIT/Výnosy celkem
V/A (obrat aktiv)	Výnosy celkem/Aktiva
PH/V	Přidaná hodnota/Výnosy celkem
ON/V	Osobní náklady/Výnosy celkem
Odpisy/V	Odpisy/Výnosy celkem
(Ostatní V – N)	PH/V – ON/V – Odpisy/V

Ukazatel EVA je rozložen pomocí několika pyramidových rozkladů na dílčí činitele (dále již nerozkládané) a pomocí logaritmické metody (popřípadě metody postupných změn) je vyjádřen vliv změny hodnoty dílčího ukazatele na změnu hodnoty EVA. Všechny tyto pyramidové rozklady jsou znázorněny ve schématech. Pro srovnání podniků je uveden zvlášť rozklad spreadu, tj. rozdílu $ROE - r_e$.

Controlling rizik

Při odhadu rizika se dostáváme z oblasti čistě algoritmizovaných vztahů, tj. bezrozporných vztahů, do oblasti kombinace algoritmizovaných vztahů a vztahů s pravděpodobnostními vlastnostmi. Pro controlling rizik je použit upravený ratingový model INFA, který se jeví pro účely MPO nejvhodnější. Principiálně přistupuje k uchopení rizika jako ratingové agentury. Generuje úroveň rizika z fundamentů monitorovaných ukazatelů. Ratingové agentury hodnotí sice především věřitelské riziko, ale mnohé z jejich přístupů lze aplikovat i na hodnocení rizika majitele.

Principy přístupu ratingových agentur jsou inspirativní. Jejich základem je hledání fundamentů a indikátorů rizika. Konkrétní postup ratingových agentur je jejich know-how, ale díky existenci matematicko-statistických studií lze, na základě veřejně dostupných dat o uděleném ratingu a finančních dat podniku, sestavit funkci, která by vedla ke stejným výsledkům, jako postup ratingové agentury. Existují další alternativní metody odhadu rizika.

Studiem několika desítek matematicko-statistických modelů ratingu byly vytipovány důležité fundamentální charakteristiky ovlivňující riziko (zrcadlí se v INFA modelu) a sestavena ratingová funkce. Byla tak získána představa o vzájemném poměru rizikových přírážek a o tom, na které finanční (i nefinanční) ukazatele jsou přírážky navázány.

Problémem zůstávalo „usazení“ funkce tak, aby odpovídala realitě. Minimální riziko bylo dáno výnosem státních pokladničních poukázek, popřípadě výnosem 10letých státních dluhopisů. Maximální hodnota rizika byla určena na základě expertních odhadů pracovníků z fondů rizikového kapitálu (okolo 35 % nad pokladniční poukázky).

Takto nastavená funkce rizika byla podrobena testování. Pro testování byla použita data z agentury Bloomberg. Výsledkem je funkce hodnotící riziko pro středně rizikové podniky ve shodě se skutečností u testovaného vzorku podniků. Rizikové podniky jsou hodnoceny přísněji a málo rizikové podniky příznivěji než u testovaného vzorku podniků. Funkce je prioritně nastavena tak, aby vycházela pouze z dostupných dat a byla vhodná pro odhad rizika odvětví.

Výši rizika reprezentuje alternativní náklad vlastního kapitálu (r_e). Představuje výnosnost (zhodnocení) vlastního kapitálu, kterou by bylo možné docílit v případě investice do alternativní (rozuměno stejně rizikové) investiční příležitosti.

Alternativní náklad na vlastní kapitál (r_e) je součtem bezrizikové sazby (r_f) a rizikové přírážky (RP). Riziková přírážka sestává z rizikové přírážky za finanční strukturu ($r_{FINSTRU}$), finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$), za podnikatelské riziko (r_{POD}) a velikost podniku či likvidnost akcií (r_{LA}).

S odhadem alternativního nákladu na vlastní kapitál souvisí také rozdělení podniků do čtyř kategorií. Porovnání, zda podnik je ztrátový, má záporný vlastní kapitál, nebo ROE je menší nebo rovno bezrizikové sazbě, je algoritmizovatelná vlastnost.